



Geprüfter Jahresbericht Audited Annual report Auditált Éves Beszámoló

zum 31. März 2015 • as at March 31st, 2015 • 2015. március 31-ig

**Richtlinienkonformer Investmentfonds Luxemburger Rechts
Directive-compliant investment fund set up under Luxembourg law
A luxemburgi jog irányelveinek megfelelő befektetési alapja**

zum 31. März 2015 • As at March 31st, 2015 • 2015. március 31-ig

Verwaltungsgesellschaft • Management Company • Alapkezelő Társaság

BayernInvest Luxembourg S.A.
6B, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach
Handelsregister • Register of commerce • Cégjegyzék:
R.C.S. Luxembourg B 37 803

Deutsche Wertpapier-Kennnummern/ISIN •
German identification numbers/ISIN •
Német értékpapír-azonosítók/ISIN

DKB Neue Bundesländer Fonds	ANL	921 867	LU0102278958
DKB Europa Fonds	AL	A1C3WK	LU0535527229
DKB Europa Fonds	TNL	541 952	LU0117117746
DKB Osteuropa Fonds	TNL	795 321	LU0128942959
DKB Nordamerika Fonds	TNL	541 953	LU0117117829
DKB Asien Fonds	TNL	795 322	LU0128943502
DKB Pharma Fonds	AL	921 869	LU0102279501
DKB Pharma Fonds	TNL	541 954	LU0117118041
DKB TeleTech Fonds	AL	921 868	LU0102279253
DKB TeleTech Fonds	TNL	541 955	LU0117118124
DKB Zukunftsfonds	TNL	A0M X5K	LU0314225409
DKB Ökofonds	TNL	A0N HJZ	LU0355139220

Erläuterung Anteilklassen • Explanation of unit classes •
Befektetésijegyzőztályok magyarázata:

ANL	= ohne Ausgabeaufschlag/ausschüttend
	= no-load fund/distribution of income
	= kibocsátási felár nélkül/kifizetéssel
AL	= mit Ausgabeaufschlag/ausschüttend
	= load fund/distribution of income
	= kibocsátási felárral terhelve/kifizetéssel
TNL	= ohne Ausgabeaufschlag/thesaurierend
	= no-load fund/no distribution of income
	= kibocsátási felár nélkül/hozamfelhalmozással

Management und Verwaltung • Management and administration • Vállalatvezetés és ügyintézés	4	Entwicklung des Teilfondsvermögens • Changes in sub-fund assets • A Részalap vagyonának alakulása	50
Bericht der Verwaltungsgesellschaft • Report of the Management Company • Az Alapkező Társaság Beszámolója	7	DKB Nordamerika Fonds	
DKB Neue Bundesländer Fonds		Vermögensaufstellung • Investment portfolio • Befektetési portfólió	51
Vermögensaufstellung • Investment portfolio • Befektetési portfólió	26	Verpflichtungen aus Derivaten • Liabilities on derivatives • Kötelezettségek derivatívokból	55
Verpflichtungen aus Derivaten • Liabilities on derivatives • Kötelezettségek derivatívokból	29	Struktur des Wertpapiervermögens • Structure of the investment portfolio • Értékpapírvagyon szerkezeti bontása	55
Struktur des Wertpapiervermögens • Structure of the investment portfolio • Értékpapírvagyon szerkezeti bontása	30	Statistische Informationen • Statistical information • Statisztikai adatok	56
Statistische Informationen • Statistical information • Statisztikai adatok	31	Zusammensetzung des Teilfondsvermögens • Statement of sub-fund assets • A Részalap vagyonának összetétele	57
Zusammensetzung des Teilfondsvermögens • Statement of sub-fund assets • A Részalap vagyonának összetétele	31	Ertrags- und Aufwandsrechnung • Statement of operations • Eredménykimutatás	57
Ertrags- und Aufwandsrechnung • Statement of operations • Eredménykimutatás	32	Entwicklung des Teilfondsvermögens • Changes in sub-fund assets • A Részalap vagyonának alakulása	58
Entwicklung des Teilfondsvermögens • Changes in sub-fund assets • A Részalap vagyonának alakulása	33	DKB Asien Fonds	
DKB Europa Fonds		Vermögensaufstellung • Investment portfolio • Befektetési portfólió	59
Vermögensaufstellung • Investment portfolio • Befektetési portfólió	34	Struktur des Wertpapiervermögens • Structure of the investment portfolio • Értékpapírvagyon szerkezeti bontása	62
Verpflichtungen aus Derivaten • Liabilities on derivatives • Kötelezettségek derivatívokból	38	Statistische Informationen • Statistical information • Statisztikai adatok	63
Struktur des Wertpapiervermögens • Structure of the investment portfolio • Értékpapírvagyon szerkezeti bontása	38	Zusammensetzung des Teilfondsvermögens • Statement of sub-fund assets • A Részalap vagyonának összetétele	63
Statistische Informationen • Statistical information • Statisztikai adatok	39	Ertrags- und Aufwandsrechnung • Statement of operations • Eredménykimutatás	64
Zusammensetzung des Teilfondsvermögens • Statement of sub-fund assets • A Részalap vagyonának összetétele	41	Entwicklung des Teilfondsvermögens • Changes in sub-fund assets • A Részalap vagyonának alakulása	65
Ertrags- und Aufwandsrechnung • Statement of operations • Eredménykimutatás	42	DKB Pharma Fonds	
Entwicklung des Teilfondsvermögens • Changes in sub-fund assets • A Részalap vagyonának alakulása	43	Vermögensaufstellung • Investment portfolio • Befektetési portfólió	66
DKB Osteuropa Fonds		Verpflichtungen aus Derivaten • Liabilities on derivatives • Kötelezettségek derivatívokból	71
Vermögensaufstellung • Investment portfolio • Befektetési portfólió	44	Struktur des Wertpapiervermögens • Structure of the investment portfolio • Értékpapírvagyon szerkezeti bontása	71
Struktur des Wertpapiervermögens • Structure of the investment portfolio • Értékpapírvagyon szerkezeti bontása	47	Statistische Informationen • Statistical information • Statisztikai adatok	72
Statistische Informationen • Statistical information • Statisztikai adatok	48	Zusammensetzung des Teilfondsvermögens • Statement of sub-fund assets • A Részalap vagyonának összetétele	73
Zusammensetzung des Teilfondsvermögens • Statement of sub-fund assets • A Részalap vagyonának összetétele	48	Ertrags- und Aufwandsrechnung • Statement of operations • Eredménykimutatás	74
Ertrags- und Aufwandsrechnung • Statement of operations • Eredménykimutatás	49	Entwicklung des Teilfondsvermögens • Changes in sub-fund assets • A Részalap vagyonának alakulása	75

DKB TeleTech Fonds

Vermögensaufstellung • Investment portfolio • Befektetési portfólió	76
Verpflichtungen aus Derivaten • Liabilities on derivatives • Kötelezettségek derivatívokból	80
Struktur des Wertpapiervermögens • Structure of the investment portfolio • Értékpapírvagyron szerkezeti bontása	81
Statistische Informationen • Statistical information • Statisztikai adatok	82
Zusammensetzung des Teilfondsvermögens • Statement of sub-fund assets • A Részalap vagyonának összetétele	83
Ertrags- und Aufwandsrechnung • Statement of operations • Eredménykimutatás	84
Entwicklung des Teilfondsvermögens • Changes in sub-fund assets • A Részalap vagyonának alakulása	85

DKB Zukunftsfonds

Vermögensaufstellung • Investment portfolio • Befektetési portfólió	86
Struktur des Wertpapiervermögens • Structure of the investment portfolio • Értékpapírvagyron szerkezeti bontása	89
Statistische Informationen • Statistical information • Statisztikai adatok	90
Zusammensetzung des Teilfondsvermögens • Statement of sub-fund assets • A Részalap vagyonának összetétele	90
Ertrags- und Aufwandsrechnung • Statement of operations • Eredménykimutatás	91
Entwicklung des Teilfondsvermögens • Changes in sub-fund assets • A Részalap vagyonának alakulása	92

DKB Ökofonds

Vermögensaufstellung • Investment portfolio • Befektetési portfólió	93
Verpflichtungen aus Derivaten • Liabilities on derivatives • Kötelezettségek derivatívokból	97
Struktur des Wertpapiervermögens • Structure of the investment portfolio • Értékpapírvagyron szerkezeti bontása	98
Statistische Informationen • Statistical information • Statisztikai adatok	99
Zusammensetzung des Teilfondsvermögens • Statement of sub-fund assets • A Részalap vagyonának összetétele	99
Ertrags- und Aufwandsrechnung • Statement of operations • Eredménykimutatás	100
Entwicklung des Teilfondsvermögens • Changes in sub-fund assets • A Részalap vagyonának alakulása	101

DKB konsolidiert • Consolidated • Konsolidált

Zusammensetzung des Fondsvermögens • Statement of fund assets • A Részalap vagyonának összetétele	102
Ertrags- und Aufwandsrechnung • Statement of operations • Eredménykimutatás	102
Entwicklung des Fondsvermögens • Changes in fund assets • A alap vagyonának alakulása	103

Erläuterungen zum geprüften Jahresbericht • Notes to the audited annual report • Megjegyzések a auditált éves beszámolóhoz

104

Bericht des Réviseur d'Entreprises agréé • Report of the Réviseur d'Entreprises agréé • A Réviseur d'entreprises agréé jelentése

113

**Verwaltungsgesellschaft •
Management company •
Alapkezelő Társaság**

BayernInvest Luxembourg S.A.
6B, rue Gabriel Lippmann *)
L-5365 Munsbach

Verwaltungsrat • Board of directors • Igazgatótanács

Vorsitzender • Chairman • Elnök

*seit dem 5. Mai 2014 • since May 5th, 2014 • 2014. május 5- től
bis zum 31. Januar 2015 • until Januar 31st 2015 • 2015. január 31- ig*
Reinhard Moll
Sprecher der Geschäftsführung der
BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, München

seit dem 1. April 2015 • since April 1st, 2015 • 2014. április 1- től
Dr. Volker van Rüh
Sprecher der Geschäftsführung der
BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, München

**Stellvertretender Vorsitzender •
Vice chairman • Alelnök**

seit dem 5. Mai 2014 • since May 5th, 2014 • 2014. május 5- től
Dr. Jörg Senger
Bankdirektor, Bereichsleiter Capital Markets
Bayerische Landesbank, München

bis zum 5. Mai 2014 • until May 5th, 2014 • 2014. május 5- ig
Reinhard Moll
Sprecher der Geschäftsführung der
BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft mbH, München

Mitglieder • Members • Tagok

seit dem 5. Mai 2014 • since May 5th, 2014 • 2014. május 5- től
Guy Schmit
Sprecher der Geschäftsführung der
BayernInvest Luxembourg S.A., Luxembourg

seit dem 1. Juni 2014 • since June 1st, 2014 • 2014. június 1- től
Katja Lammert
Geschäftsführerin der
BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, München

bis zum 31. Mai 2014 • until May 31st, 2014 • 2014. május 31- ig
Alain Weber
Vorsitzender des Vorstandes
Banque LBLux, Luxembourg

bis zum 5. Mai 2014 • until May 5th, 2014 • 2014. május 5- ig
Dr. Jörg Senger
Bankdirektor, Bereichsleiter Capital Markets
Bayerische Landesbank, München

*) Bis zum 18. Dezember 2014: 3, rue Jean Monnet L-2180 Luxembourg. • Until December 18th, 2014: 3, rue Jean Monnet L-2180 Luxembourg. • 2014. december 18- ig: 3, rue Jean Monnet L-2180 Luxembourg.

**Geschäftsführer • Managing director •
Ügyvezető igazgató**

Guy Schmit
Sprecher der Geschäftsführung der
BayernInvest Luxembourg S.A., Luxembourg

Jörg Schwanitz
Geschäftsführer der
BayernInvest Luxembourg S.A., Luxembourg

bis zum 30. November 2014 • until November 30th, 2014 • 2014. november 28-ig
Katja Lammert
Geschäftsführerin der
BayernInvest Luxembourg S.A., Luxembourg

seit dem 1. Dezember 2014 • since December 1st, 2014 • 2014. december 1- től
Katja Mertes-Tegebauer
Geschäftsführerin
BayernInvest Luxembourg S.A., Luxembourg

Initiator • Initiator • Kezdeményező

Deutsche Kreditbank AG
Taubenstraße 7-9
D-10117 Berlin

**Depotbank und Hauptzahlstelle •
Custodian bank and principal paying
agent •
Letéti bank és fő kifizetőhely**

bis zum 28. November 2014 • until November 28th, 2014 • 2014. november 28-ig
Banque LBLux
3, rue Jean Monnet
L-2180 Luxembourg

seit dem 29. November 2014 • since November 29th, 2014 • 2014. november 29- től
M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.
2, Place François-Joseph Dargent
L-1413 Luxembourg

**Fondsmanager • Fund Manager •
Alapkezelő**

BAWAG P.S.K. Invest GmbH
Georg-Coch-Platz 2
A-1010 Wien

**Anlageberater • Investment advisor •
Befektetési tanácsadó**

BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
Karlstr. 35
D-80333 München

**Zahlstelle in Deutschland
(auch Informationsstelle) •
Paying agent in Germany
(also information agent) •
Kifizetőhely Németországban
(tájékoztatóiroda is)**

Deutsche Kreditbank AG
Taubenstraße 7-9
D-10117 Berlin

**Vertriebs- und Zahlstelle in Ungarn •
 Sales and paying agent in Hungary •
 Forgalmazó és kifizetőhelyek
 Magyarországon**

MKB Bank Rt.
 Váci u. 38
 H-1056 Budapest V.

**Zentraladministration, Service-
 und Registrierstelle •
 Central administration, service
 and register company •
 Központi adminisztráció, szolgáltató és
 jegyzési társaság**

LRI Invest S.A.
 9A, rue Gabriel Lippmann
 L-5365 Munsbach

**Rechtsberater • Legal advisor •
 Jogi tanácsadó**

Bonn & Schmitt
 22-24, Rives de Clausen
 L-2165 Luxembourg

**Réviseur d'Entreprises Agréé des Fonds
 und der Verwaltungsgesellschaft •
 Réviseur d'Entreprises
 Agréé of the fund and of the
 management company •
 Az Alap és az Alapkezelő
 könyvvizsgálója**

KPMG Luxembourg
 Société coopérative
 Cabinet de révision agréé
 39, Avenue John F. Kennedy *)
 L-1855 Luxembourg

**Steuerlicher Vertreter in Österreich •
 Tax agent in Austria •
 Adóképviseelő Ausztriában**

KPMG Austria GmbH
 Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft
 Porzellangasse 51
 A-1090 Wien

*) Bis zum 31. Dezember 2014: 9, Allée Scheffer L-2520 Luxembourg. • Until December 31st, 2014: 9, Allée Scheffer L-2520 Luxembourg. • 2014. december 31-ig: 9, Allée Scheffer L-2520 Luxembourg.

Rückblick:

Die USA betreffend zeichnete sich zu Beginn des Berichtszeitraums das Bild einer langsamen Konjunkturerholung ab. Vor allem die Lage am Arbeitsmarkt schien sich zu entspannen: So untermauerten die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung und der Stellenaufbau die These, dass der Führungswechsel an der FED-Spitze zu einer deutlichen Verbesserung der Situation am US-Arbeitsmarkt beitragen wird.

Diese Hoffnung manifestierte sich im weiteren Verlauf des Berichtszeitraums. Der US-Arbeitsmarkt erholte sich zusehends, was sich sowohl in rückläufigen Erstanträgen auf Arbeitslosenunterstützung als auch in einer insgesamt rückläufigen Arbeitslosenquote zeigte. Die Partizipationsrate befand sich jedoch noch immer im negativen Wachstumsbereich. Dass sich dies jedoch über einen mittelfristigen Zeitraum ins Gegenteil verkehren sollte, suggerierte die rückläufige Entwicklung der Anzahl der entmutigten Arbeitslosen.

Auch konsumseitig verbesserte sich der Datenkranz über den Berichtszeitraum hinweg. So notierte das Verbrauchervertrauen zum Ende des Berichtszeitraums deutlich positiv. Auch das Jahreswachstum der Einzelhandelsumsätze befand sich auf einem komfortablen Wachstumsniveau, entsprach jedoch nur teilweise dem hervorragenden Konsumentenvertrauen. Grund hierfür war der Ölpreisrückgang, der zur Reduzierung der nominalen Umsätze an den Tankstellen führte.

Review:

The picture of a slow economic recovery began to emerge in the USA at the beginning of the period under review. The situation on the labour market in particular appeared to ease. For example, figures for initial claims for unemployment benefits and job growth supported the theory that the change in the head of the FED will contribute to a significant improvement of the situation on the US labour market.

This hope manifested itself throughout the rest of the reporting period. The US labour market noticeably recovered, which could be seen both in the fall in initial claims for unemployment benefits and in the falling unemployment rate. However, the participation rate was still in a negative growth area. The downward trend in the number of discouraged unemployed people nonetheless implied that this situation is expected to reverse over the medium term.

Data on the consumer side also improved over the reporting period. For example, consumer confidence was considerably more optimistic at the end of the period under review. The annual growth in retail sales was also at a comfortable growth level, but correlated only in part to the excellent consumer confidence. The reason for this was the fall in oil prices, which led to a reduction in nominal sales at filling stations.

Visszatekintés:

Az USA-t illetően a tárgydőszak kezdetén egy lassú konjunktúrajavulás képe körvonalazódott. Mindenekelőtt a munkaerőpiac helyzetén látszott csökkenni a feszültség: Így a munkanélküli támogatásra irányuló első kérelmek és a munkahelyek számának növekedése alátámasztották a tételt, hogy a FED élén bekövetkező vezetőváltás hozzá fog járulni az USA munkaerőpiac helyzetének számottevő javulásához.

Ez a remény nyilvánult meg a tárgydőszak további részében is. Az USA munkaerőpiac szemlátomást javult, ami mind a munkanélküli támogatásra irányuló első kérelmek számának csökkenésében, mind az összességében csökkenő munkanélküliségi rátában megmutatkozott. A részesedési arány azonban még mindig a negatív növekedési tartományban volt. A reménytelen munkanélküliek számának csökkenő tendenciája azonban már előrevetítette, hogy ez középtávon az ellenkezőjére fog átváltozni.

A fogyasztási oldalról is javultak az adatok a tárgydőszak során. Így a fogyasztói bizalom a tárgydőszak végén egyértelműen pozitív volt. A kiskereskedelmi forgalom éves növekedése is kényelmes növekedési szinten állt, azonban csak részben felelt meg a kiváló fogyasztói bizalomnak. Ennek oka az olajárak csökkenése volt, ami az üzemanyagtöltő állomásokon a nominális forgalom visszaeséséhez vezetett.

Der Euroraum zeichnete zu Beginn des Berichtszeitraums ein dynamisches Bild. So schienen die peripheren Länder den unteren Wendepunkt klar hinter sich gelassen zu haben und starke PMI-Indizes, erstmals sinkende Arbeitslosenzahlen in der südlichen Peripherie sowie ein deutlich steigender EU-Frühindikator suggerierten ein zunehmendes Wachstumsmomentum. Trotz dieser positiven Vorboten setzte sich diese begonnene Erholung aber nicht fort. Die Wachstumsbeschleunigung der Frühindikatoren drehte in den negativen Bereich und viele weitere Indikatoren, wie beispielsweise das Industrievertrauen, welches stark mit der industriellen Produktion korreliert ist, zeigten nach unten. Spiegelbildlich zur Konjunktur und dem deutlich nachgebenden Ölpreis entwickelte sich die Inflationsrate der Eurozone, die zum Ende des Berichtszeitraums auf einem deflationären Niveau lag.

Die europäischen Rentenmärkte waren im Berichtszeitraum durch stetig sinkende Kapitalmarktzinsen und ein sukzessives Zusammenlaufen der Renditeaufschläge der Euro-Mitgliedsländer gekennzeichnet. Der negative Zinsabstand zu den USA, deren Konjunktur von signifikantem Stellenaufbau und einer damit niedrigeren Arbeitslosenrate getrieben wurde, verringerte sich im 10-Jahresbereich auf ein historisches 25-Jahre-Tief von bis zu minus 190 Basispunkten. Fallende Inflationsraten, insbesondere ausgelöst durch kollabierende Rohölpreise, zwangen die EZB, ihre Rhetorik zu verschärfen und neben einer Zinssenkung auch quantitative Maßnahmen anzukündigen. So wurden zunächst ein ABS und Covered-Bond-Kaufprogramm beschlossen. Zu Beginn des Jahres 2015 wurden letztlich auch die lang erwarteten Staatsanleihenkäufe beschlossen, die vom Umfang

A dynamic picture emerged in the eurozone at the beginning of the period under review. The peripheral countries seemed to have left the low point well behind them and a strong purchasing managers' index (PMI index), falling unemployment for the first time in the southern periphery and a rapidly rising EU leading indicator suggested increasing growth momentum. Despite these positive signs, the recovery did not continue. The increase in growth in the leading indicators became negative and many other indicators, such as industry confidence, which strongly correlates with industrial production, declined. The economy and the significantly reduced price of oil were mirrored in the development of the inflation rate in the eurozone, which was at a deflationary level at the end of the reporting period.

In the period under review, the European bond markets were characterised by steadily declining capital market interest rates and a gradual convergence of the yield premiums of euro Member States. The negative interest rate spread in respect of the USA, where the economic situation was driven by significant job growth and an associated lower unemployment rate, fell in the 10-year segment to an historic 25-year low of up to minus 190 basis points. Falling inflation rates, triggered specifically by the price of crude oil collapsing, forced the ECB to sharpen its rhetoric and also announce quantitative measures in addition to an interest rate cut. Therefore, an initial ABS and covered bond purchase programme was agreed upon. In early 2015, the long-awaited government bond purchases were finally agreed upon, which exceeded market expectations in terms of scope and duration and

Az euróövezet a tárgyidőszak eleje felé dinamikus képet mutatott. Így például úgy látszott, hogy a perifériaországok az alsó fordulópontot egyértelműen maguk mögött hagyták; az erős PMI indexek, az első ízben csökkenő munkanélküliségi mutatók és a nyilvánvalóan emelkedő EU korai indikátor pedig beinduló növekedési lendületre utalt. Ezen pozitív előjelek ellenére azonban a megkezdődött talpra állás nem folytatódott. A korai indikátorok növekedésének gyorsulása negatív tartományba váltott, és számos további mutató – mint például az ipari bizalom, amely erős korrelációban áll az ipari termeléssel – lefelé mutatott. A konjunktúrát és a nyilvánvalóan csökkenő olajárát tükrözően alakult az euróövezet inflációs rátája, amely a tárgyidőszak végén deflációs szinten állt.

Az európai kötvénypiacokat a tárgyidőszakban a szakadatlanul csökkenő tőkepiaci kamatok és az euró-tagállamok hozamfelárlainak fokozatos közelítése jellemezte. A negatív kamatlábkülönbség az USA-ban – amelynek konjunktúráját a foglalkoztatás jelentős növekedése és az ezáltal csökkenő munkanélküliségi ráta hajtotta –, a 10 éves időtávban 25 éves történelmi mélypontra, akár mínusz 190 bázispontra csökkent. A – különösen a zuhanó nyersolajárak következtében – csökkenő inflációs ráták nyomán az EKB kénytelen volt élesíteni retorikáját, és a kamatcsökkentés mellett kvantitatív intézkedéseket is meghirdetni. Így elsőként egy ABS és egy fedezett kötvény vásárlási programról döntöttek. A 2015-ös év elején végül döntöttek a rég várt államkötvény-vásárlásról, amely terjedelmében és időtartamában felülmúlta a piaci várakozásokat, és a német államkötvények

und Dauer die Markterwartungen übertrafen und die Zinsen deutscher Staatsanleihen für Laufzeiten bis zu 7 Jahren in negatives Territorium drückten. Zusätzlichen Auftrieb gaben auch die im Jahresverlauf zugenommenen geopolitischen Risiken in der Ukraine und dem Nahen Osten sowie die ewig andauernden Diskussionen um eine Griechenland-Rettung bzw. dessen möglichen Austritt aus der Eurozone. 10-jährige Bundesanleihen notierten am Ende des Berichtszeitraums nur noch bei 0,2%. Noch stärkere Rückgänge verzeichneten Peripheriestaatenrenditen, die ihren Zinsabstand im 10-jährigen Laufzeitbereich zu Bundesanleihen auf nahe 100 Basispunkte (Spanien, Italien) verringern konnten.

Der positive Trend an den europäischen Aktienmärkten hielt erst einmal an und bescherte den Anlegern bis Ende Juni weitere Wertzuwächse im mittleren einstelligen Bereich. Auch die Ankündigung der amerikanischen Notenbank FED, ihr laufendes Anleihekaufprogramm sukzessive einstellen zu wollen, konnte nichts an diesem freundlichen Grundtrend ändern. Die hierdurch verursachten Verwerfungen in diversen Emerging-Market-Ländern prallten ebenfalls an den Märkten mehr oder weniger schadlos ab. Erst die von der Ukraine-Krise ausgelöste Eintrübung der konjunkturellen Frühindikatoren in Europa brachte für die Märkte einen spürbar volatileren Verlauf mit sich. Als dann im Oktober der positive Trend vollständig zu kippen drohte, kam den Aktienmärkten nicht zum ersten Mal die Unterstützung der Notenbanken zu Gute, die mehrfach signalisierten, an ihrer akkommodierenden Geldpolitik bis auf weiteres festhalten zu wollen. Unterm Strich konnten die Märkte so von April bis Ende Dezember 2014 eine „schwarze Null“ verteidigen. Die dann zu Jahresbeginn folgende Ankündigung

pushed the interest rates of German government bonds for maturities of up to 7 years into negative territory. The increase in geopolitical risks in Ukraine and the Middle East over the course of the year gave an additional boost, as did the never-ending discussions on a Greek bailout or its potential exit from the eurozone. 10-year federal bonds were still only trading at 0.2% at the end of the period under review. Periphery state yields, which were able to reduce their interest rate spread in respect of federal bonds to almost 100 basis points (Spain and Italy) in the ten-year maturity sector, recorded even sharper decreases in yields.

The positive trend on the European equity markets continued to begin with and brought investors further mid single-digit index gains by the end of June. Even the announcement from the American central bank, the FED, that it was seeking to gradually phase out its ongoing bond purchasing programme could not change this welcome underlying trend. The distortions this caused in various emerging market countries likewise left the markets more or less unscathed. Only the slowing of economic leading indicators in Europe, triggered by the crisis in Ukraine, brought about noticeable volatility for the markets. Then, when the positive trend threatened to fully reverse in October, the support of the central banks, which indicated several times that they wanted to continue their accommodative monetary policies until further notice, benefited the equity markets once again. Overall, the markets were thus able to resist a “black zero” from April to the end of December 2014. The ECB’s announcement which then followed at the beginning of the year that it also wants to set up a quantitative

kamatait a 7 éves futamidőig negatív tartományba nyomta. További lendületet adtak az Ukrajnában és a Közel-Keleten az év során megnövekedett geopolitikai kockázatok, valamint az örökké tartó viták Görögország megmentéséről, illetve az ország lehetséges kilépéséről az euróövezetből. A 10 éves szövetségi kötvényeket a tárgydőszak végén mindössze 0,2%-on jegyezték. Még nagyobb hozamcsökkenést könyvelhettek el a perifériaállamok hozamai, amelyek kamatlábkülönbségüket a 10 éves futamidő-tartományban a szövetségi kötvényekhez képest szoros 100 bázispontra (Spanyolország, Olaszország) tudták szűkíteni.

Az európai részvénytőzsdéken a pozitív trend megmaradt, és a befektetőket június végéig az egyszámjegyű tartomány közepe körüli további értéknövekedéssel ajándékozta meg. Még az amerikai jegybank, a FED azon bejelentése sem tudott ezen a kedvező, alapvető trenden változtatni, hogy fokozatosan megszünteti folyamatban lévő kötvénylvásárlási programját. A különféle fejlődő piaci országokban ezáltal okozott zavar is többé-kevésbé ártalmatlanul pattant le ezekről az országokról. Csak az európai korai konjunktúraindikatorknak az ukrán válság okozta zavara hozott érezhetően nagyobb volatilitást a piacokra. Majd, miután októberben a pozitív trend teljes felborulással fenyegetett, nem első alkalommal a jegybankok siettek a részvénytőzsdék segítségére, akik többször jelezték, hogy alkalmazkodó monetáris politikájukat továbbra is fenn kívánják tartani. Összességében a piacok így módon 2014 áprilisától december végéig kissé nulla fölötti eredményt tudtak elérni. Az EKB év elejére eső bejelentése következtében, miszerint szintén gazdaságélénkítő programot kíván folytatni, 2015 március végéig

der EZB, zukünftig ebenfalls auf ein „Quantitative Easing“-Programm setzen zu wollen, führte in der Folge bis Ende März 2015 zu spürbar anziehenden Notierungen und damit auch zu deutlich zweistelligen Indexzuwächsen für das nun zu Ende gegangene Geschäftsjahr.

Im Berichtszeitraum tendierte der Euro-Dollar-Wechselkurs in einer engen Handelsspanne seitwärts, bevor er in der zweiten Jahreshälfte kontinuierlich abwertete. Wie erwartet begegneten attraktive Renditeaufschläge (Spreads) in den Peripherieländern der Eurozone dem Kapitalanlagebedarf internationaler Investoren. Zunehmend rückte die gestiegene Basisverzinsung amerikanischer Staatsanleihen in den Fokus der Anleger. In den letzten Monaten des Berichtszeitraums trat die Divergenz der Zentralbankpolitiken wieder in den Vordergrund. Während die amerikanische Notenbank FED ihr Anleiheaufkaufprogramm beendete und erste Zinserhöhungen angekündigt wurden, verfolgte ihr europäisches Pendant EZB hingegen eine Ausweitung ihrer lockeren Geldpolitik. Per Saldo führte dies zu einer Ausweitung des Zinsvorteils von in USD denominierten Anlagen und gleichzeitig erhielt der Greenback Unterstützung durch Kapitalzuflüsse. Auch gegenüber dem überbewerteten japanischen Yen konnte der USD kontinuierlich zulegen. Die Gemeinschaftswährung hingegen hielt ihre Gewinne nicht und wertete zum Ende des Berichtszeitraums merklich ab.

Ausblick:

Die USA betreffend erwartet man im laufenden Geschäftsjahr eine beschleunigte konjunkturelle Entwicklung. Darauf deuten sowohl

easing programme in future subsequently led to a noticeable upturn in prices by the end of March 2015 and also therefore to high double-digit index gains for the fiscal year now coming to an end.

The euro-dollar exchange rate trended sideways within a narrow trading margin in the period under review, before continuously devaluing in the second half of the year. As expected, attractive spreads in the peripheral eurozone countries met with demand from international investors. The increased basic interest rate of American government bonds increasingly became a focal point for investors. The divergence of central bank policies once again came to the fore towards the end of the reporting period. While the American central bank, the FED, ended its bond purchasing programme and the first interest rate rises were announced, its European counterpart, the ECB, expanded its relaxed monetary policy. On balance, this led to an increase in the interest advantage of investments denominated in USD, while the greenback was boosted by capital inflows. The USD also continued to rise against the overvalued Japanese yen. The euro, however, did not retain its gains and depreciated noticeably at the end of the period under review.

Outlook:

As far as the USA is concerned, accelerated economic development is expected in the current financial year. Various consumer and industry

érezhetően vonzóbb jegyzésekhez, és ezzel együtt egyértelműen kétszámjegyű indexnövekedésekhez vezettek a most véget érő üzleti évben.

A tárgydőszakban az euró-dollár átváltási árfolyam egy keskeny kereskedési sávban oldalazott, mielőtt a második félévben folyamatosan leértékelődött. A várakozásoknak megfelelően attraktív hozamfelárakkal (spreads) találkoztak a nemzetközi befektetők tőkebefektetési igényei az euróövezet peremországaiban. Az amerikai államkötvények megemelkedett alapkamata egyre inkább a befektetők figyelmének középpontjába került. A tárgydőszak utolsó hónapjaiban a központi banki politikák eltérése ismét előtérbe került. Miközben az amerikai jegybank, a FED befejezte államkötvény-vásárlási programját, és bejelentették az első kamatemeléseket, európai párja, az EKB ezzel ellentétben laza monetáris politikája kiszélesítésén fáradozott. Ennek egyenlegeként kiszélesedett az USD-ben denomínált befektetések kamatelőnye, és egyidejűleg a zöldhasú tőkebeáramlások útján támogatást is kapott. Az USD még a túlértékelt japán jennel szemben is folyamatosan erősödni tudott. A közösségi deviza ezzel szemben nem tartotta meg előnyét, és a tárgydőszak végére érzékelhetően leértékelődött.

Kitekintés:

Az USA-t illetően a folyó üzleti évben gyors konjunkturális fellendülés várható. Erre utalnak mind a különféle fogyasztási, mind az ipari mutatók.

verschiedene Konsum- als auch Industrieindikatoren hin. In der Konsequenz wird dies zu einer ersten Leitzinsanhebung im Sommer 2015 führen, die jedoch in ihrem Ausmaß tendenziell gering sein wird. Schließlich sind deutliche Preissteigerungsraten, die zu einem schnelleren Ansteigen des amerikanischen Leitzinssatzes führen, nicht zuletzt aufgrund der rückläufigen Ölpreise nicht zu erwarten.

In der Eurozone zeigt sich für das bevorstehende Geschäftsjahr ein leichter Lichtstreifen am Horizont. So deutet die Wachstumsdynamik der Frühindikatoren leicht nach oben. Zusätzlich dürften einige Sonderfaktoren wie etwa die Entwicklung des Ölpreises, und die aktuelle Euro-Schwäche wie ein kleines Konjunkturprogramm wirken. Das Risiko wird jedoch auch im bevorstehenden Geschäftsjahr auf der Verlustseite liegen: So wird unter anderem der Arbeitsmarkt nach wie vor Sorge bereiten. Schließlich befindet sich nicht nur die Jugendarbeitslosigkeit noch immer auf einem sehr hohen Niveau. Für eine Umkehr dieser Situation bedarf es struktureller Reformen, die - wenn denn durchgesetzt - ihre Wirkung eher mittelfristig entfalten dürften.

Die geplanten Maßnahmen der EZB, die zu einer Bilanzausweitung um etwa 1 Billion Euro führen sollen, werden im bevorstehende Geschäftsjahr wohl nicht die gewünschten Effekte wie etwa Ankurbelung der Kreditvergabe und nicht zuletzt damit einhergehend, Umkehr des disinflationären Trends, nach sich ziehen. Darauf deuten sowohl Probleme auf Ebene des Kreditangebotes (steigende notleidende Kreditengagements vor allem in der Peripherie) und der Kreditnachfrage (geringe Kapazitätsauslastung in der Peripherie) hin.

indicators point towards this. This will result in an initial interest rate hike in summer 2015, which will, however, tend to be marginal. Significant price rises, which cause the American base rate to increase more quickly, are not expected, not least due to the falling price of oil.

There is a hint of dawn on the horizon in the eurozone for the financial year ahead. The growth dynamic of leading indicators is increasing slightly. Moreover, some special factors, such as the development of the oil price and the current euro weakness, are expected to act as a small economic recovery package. However, the risk will once again be on the negative side in the coming financial year. For example, the labour market is expected to cause concern. It is not just youth unemployment that is at a very high level. Structural reforms are required to reverse this situation which - if implemented - would only take effect in the medium term.

The measures planned by the ECB, which are set to lead to an expansion of the balance sheets by around 1 trillion euros, will probably not bring about the desired effects in the financial year ahead, such as a boost in the lending of credit and the related reversal of the disinflationary trend. Problems at credit supply level (increasing number of non-performing loans, particularly in the periphery) and the demand for credit (low capacity utilisation in the periphery) point towards this.

Ennek következményeként 2015 nyarán sor kerül az irányadó kamat első emelésére, amely azonban nagyságában tendenciaszerűen csekély lesz. Végül határozott árnövekedési ráták, amelyek az amerikai irányadó kamatlábak gyorsabb növekedéséhez vezetnek, nem utolsósorban a csökkenő olajárak miatt nem várhatók.

Az euróövezetben az előttünk álló üzleti évben egy vékony fénycsík látszik a horizonton. Így a korai indikátorok növekedési dinamikája enyhén felfelé mutat. Továbbá egyes különleges tényezők, mint például az olajárak alakulása és az euró aktuális gyengékedése kis konjunkturaprogramként hathatnak. A kockázat azonban az előttünk álló üzleti évben is a negatív oldalon lesz majd: Így többek között a munkaerőpiac továbbra is aggodalmakat okoz, hiszen nem csak a fiatalok munkanélküliségi rátája van még mindig nagyon magas szinten. Ezen helyzet megfordításához szerkezeti reformokra van szükség, amelyek - ha végül megvalósítják őket - hatásukat inkább középtávon fejtik ki.

Az EKB tervezett intézkedései - amelyek körülbelül 1 trillió eurós mérlegfőösszeg-növekedéshez vezetnek -, az előttünk álló üzleti évben nem fogják elérni a kívánt hatásokat, mint például a hitelezés felpörgetése, valamint a dezinflációs trendek ezzel együtt járó megfordulása. Erre utalnak a tapasztalható problémák is a hitelkínálat terén (a nem teljesítő hitelek növekvő száma, mindenelekül a periférián) és a hitelkereslet terén (csekély kapacitáskihasználás a periférián).

Aufgrund der fundamentalen Schwäche und der anhaltenden Divergenz in der Eurozone ist im bevorstehenden Geschäftsjahr wohl nicht mit einer Zinsanhebung seitens der EZB zu rechnen. Gegen eine Zinsanhebung sprechen neben der konjunkturellen Situation auch die sehr niedrigen Inflationsraten, die im bevorstehenden Geschäftsjahr weiterhin deutlich unterhalb des EZB-Ziels von 2% verlaufen werden.

Renten- und Aktienmärkte

Die große Unsicherheit um die globale wirtschaftliche Entwicklung und die anhaltende Deflationsgefahr werden im laufenden Geschäftsjahr für weiterhin weltweit niedrige Notenbankzinsen sorgen und nur langsam und sukzessive höhere Renditen zulassen. Zwar stehen in UK und den USA für 2015 erstmals Zinserhöhungen an, die starken Währungen dieser Länder verhindern jedoch eine rasche Zinswende. Die EZB wird auch in 2015 auf vollem Expansionskurs bleiben. 10-jährige Anleihen diesseits und jenseits des Atlantiks werden nach einer vorübergehenden Seitwärtsphase Aufschläge verzeichnen und Zinsstrukturkurven sollten etwas steiler werden. Anlagen aus der Peripherie werden weniger stark betroffen sein und ihre Aufschläge zu Bundesanleihen weiter reduzieren können.

Die relative Attraktivität von Aktien gegenüber festverzinslichen Wertpapieren jeglicher Art besteht mehr denn je und bleibt ein Kernargument für eine konstruktive Aktienmarktprogno. Darüber hinaus erscheint mit der unverändert bestehenden Unterstützung seitens der EZB ein dauerhafter Trendwechsel in Richtung nachgebender Aktienkurse wenig wahrscheinlich. Die deutlichen Kurszuwächse der letzten Wochen dürften

An interest rate hike on the part of the ECB is unlikely in the coming financial year due to the fundamental weakness and continuing divergence in the eurozone. The economic situation and the very low rates of inflation, which will remain significantly below the ECB target of 2% in the coming financial year, do not support an interest rate hike.

Bond and Equity Markets

The great uncertainty surrounding global economic development and the ongoing risk of deflation will ensure continued low central bank interest rates across the globe in the current financial year and only slowly and gradually permit higher returns. Interest rate increases are due in the UK and USA in 2015 for the first time and the strong currencies in these countries will prevent a rapid interest turnaround. The ECB will remain on a fully expansionary course in 2015. Ten-year bonds on both sides of the Atlantic will register rate increases after a temporary sideward phase and yield curves should become steeper. Investments from the periphery will be not as strongly affected, and will be able to further reduce their supplement for federal bonds.

The relative attractiveness of equities in comparison with fixed-interest securities of all kinds is more prominent than ever and remains a key argument for a constructive equity market forecast. A permanent change in trend towards declining equity prices also appears less likely given the continued support of the ECB. The significant price gains in recent weeks, however, are expected to make the markets more vulnerable to

A fundamentális gyengeségek és az euróövezetben tapasztalható tartós divergencia alapján az elkövetkezendő üzleti évben nem lehet kamatemeléssel számolni az EKB részéről. A kamatemelés ellen szólnak a konjunkturális helyzet mellett a nagyon alacsony inflációs ráták is, amelyek az elkövetkezendő üzleti évben továbbra is jelentősen az EKB által kitűzött 2%-os cél alatt fognak maradni.

Kötvény- és részvénytőzsiacok

A globális gazdasági növekedés és a tartós deflációs veszély miatti jelentős bizonytalanság a folyó üzleti évben világszerte továbbra is alacsonyan fogja tartani a jegybanki kamatokat, és csak lassan és fokozatosan fog magasabb hozamokat lehetővé tenni. Bár az Egyesült Királyságban és az USA-ban 2015-re első ízben kamatemelések várhatók, ezen országok erős devizái megakadályozzák a gyors kamatfordulatot. Az EKB 2015-ben is teljes expanziós pályán marad. A 10 éves futamidejű kötvények az Atlanti-óceán mindkét partján egy átmeneti oldalazást követően különbözetekeket könyvelnek majd el, és a strukturális kamatgörbék valamelyest meredekkébbek lesznek. A perifériából származó befektetések kevésbé lesznek érintettek, és a szövetségi kötvényekhez viszonyított különbözetekeket tovább tudják csökkenteni.

A részvények viszonylagos vonzereje a bármiféle fix kamatozású értékpapírokhoz képest jobban fennáll, mint valaha, és fő érv marad egy konstruktív részvénytőzsiac prognózis mellett. Ezen túl az EKB részéről megnyilvánuló változatlan támogatás mellett a csökkenő részvényárfolyamok felé történő tartós trendváltás kevésbé látszik valószínűnek. Az utóbbi hetekben bekövetkező határozott árfolyam-növekedések

die Märkte aber anfälliger für zwischenzeitliche Konsolidierungen bzw. Korrekturen gemacht haben, zumal gerade einige politische Belastungsfaktoren wie zum Beispiel die Unsicherheit über die weitere Entwicklung in Griechenland unverändert bestehen. Über das zweite Quartal 2015 hinaus kann jedoch mit einem weiteren fundamentalen Rückenwind für die Märkte gerechnet werden. Insbesondere der deutlich gefallene Rohölpreis und der schwache Euro dürften wie ein kleines Sonderkonjunkturprogramm wirken.

USD

Zunächst sollte die Gemeinschaftswährung ihre seit Sommer 2014 gezeigte Abwärtstendenz weiter fortsetzen. Nachlassende Unterstützung könnte der Euro noch durch den Renditeaufschlag der Peripherieländeranleihen erhalten. Sollte sich ein Aufschwung der amerikanischen Volkswirtschaft zunehmend manifestieren – begleitet von ersten Zinserhöhungen seitens der amerikanischen Zentralbank – führt dies zu einer gestiegenen Attraktivität von festverzinslichen Anlagen außerhalb des Euroraums. Die internationalen Kapitalströme würden dann vermehrt in USD-denominierte Anlagen fließen und eine Aufwertung des Greenbacks unterstützen.

JPY

Auch gegenüber dem Yen wirkt die Attraktivität der Zinsanlagen in der Peripherie der Eurozone im allgemeinen Niedrigzinsumfeld unterstützend. Hinzu kommt, dass Japan durch die neue Regierung größere Lockerungsmaßnahmen zur Stützung der heimischen Wirtschaft durchführt und beabsichtigt, mittelfristig nachhaltig positive Inflationsraten zu erreichen. Bisherige Anzeichen signalisieren eine

intermediate consolidations or corrections, particularly since some political stress factors, such as the uncertainty surrounding further developments in Greece, continue unchanged. However, increasing fundamental momentum is expected for the markets beyond the second quarter of 2015. The price of crude oil in particular, which has fallen significantly, and the weak euro are expected to act as a small economic recovery package.

USD

The downward movement of the euro that we have witnessed since summer 2014 should continue. The euro is still likely to be bolstered to a lesser extent by the yield premiums on peripheral state bonds. If an upturn increasingly manifests itself in the US economy – accompanied by initial interest rate increases by the American central bank – this will make fixed-interest investments outside the eurozone more attractive. International capital streams would then increasingly flow into investments denominated in US dollars and bolster an increase in the value of the greenback.

JPY

The attractiveness of fixed-income investments in the peripheral eurozone states in the general low interest rate environment will also play a supporting role against the yen. Through its new government, moreover, Japan is implementing major easing measures to support the domestic economy and intends to achieve lasting positive inflation rates in the medium term. The signs so far point towards

azonban hajlamosabbá teszik a piacokat az időközi konszolidációkra, illetve korrekciókra, főként hogy egyes politikai terhelő tényezők – mint például a további görögországi fejlemények miatti bizonytalanság – változatlanul fennállnak. 2015 második negyedévét követően azonban a piacok javára egy további fundamentális hátszéllel lehet számolni. Különösen a jelentősen csökkent nyersolajár és a gyenge euró egyedi konjunktúraprogramként hathat.

USD

Eleinte a közösségi deviza 2014 nyara óta mutatott lefelé irányuló tendenciája továbbra is folytatódik. Az euró még mérséklődő támogatást kaphat a peremországok kötvényeinek hozamfelárától. Amennyiben megvalósul az amerikai nemzetgazdasági fellendülés – amelyet az Amerikai Központi Bank részéről bekövetkező első kamatemelések kísérnek –, akkor ez az euróövezeten kívüli fix kamatozású befektetések vonzerejének megnövekedéséhez vezet. A nemzetközi tőkeáramlások akkor inkább az USD-ben denominált befektetésekbe folynak majd, és támogatják a zöldhasú dollár felértékelődését.

JPY

A jennel szemben támogatólag hat az euróövezet perifériájának kamatbefektetési attraktivitása az általános alacsony kamatozású környezetben. Ehhez járul, hogy Japán az új kormány segítségével nagy könnyítési intézkedéseket hajt végre a hazai gazdaság támogatására, és azt tervezi, hogy középtávon fenntartható pozitív inflációs rátákat érjen el. Az eddigi jelek pozitív dinamikát jeleznek.

positive Dynamik. Diese expansiven Maßnahmen sollten gemeinsam mit dem Lockerungskurs der Europäischen Zentralbank EZB für zunehmenden Abwertungsdruck auf den Yen, respektive auf den Euro sorgen und per Saldo zu einer Seitwärtsbewegung des Wechselkurses EUR/JPY führen.

a positive dynamic. These expansionary measures, together with the easing stance of the European Central Bank (ECB), should ensure increasing downward pressure on the yen in relation to the euro and lead, on balance, to a sideways trend in the EUR/JPY exchange rate.

Ezek a kiterjedt intézkedések az Európai Központi Bank, az EKB lazítást szolgáló árfolyamával együttesen növelik a jenre és az euróra nehezedő leértékelési nyomást, és egyenlegükben az EUR/JPY átváltási árfolyam oldalazó mozgásához vezetnek.

DKB Neue Bundesländer Fonds

Der Aktienanteil des DKB Neue Bundesländerfonds, d.h. max. 50% des Teilfondsvermögens, war u.a. in technologieorientierten Unternehmen mit Sitz in den Neuen Bundesländern bzw. Berlin investiert. Die Aktienquote wurde im Verlauf des Jahres nur geringfügig variiert. Lediglich Titel, die starke Kursausschläge nach oben verzeichneten, wurden unterjährig teilweise verkauft, um die Proportionen des Portfolios beizubehalten.

Die Wertentwicklung im Gesamtzeitraum betrug +2,25%, wobei die Performancezuwächse überwiegend im ersten Quartal 2015 anfielen. Treiber der freundlichen Kursentwicklung waren insbesondere die großen Aktienpositionen wie z.B. Carl Zeiss Meditec, Jenoptik oder Deutsche Wohnen. Aktien mit geringerer Marktkapitalisierung (sog. „Small und Micro Caps“) verzeichneten in der abgelaufenen Berichtsperiode eher unterdurchschnittliche Erträge. Mit Studio Babelsberg und Magix mussten zwei Positionen verkauft werden, da die Emittenten einen Rückzug von der Börse durchführten (sog. „Delisting“).

DKB Neue Bundesländer Fonds

The equity share of the DKB Neue Bundesländer Fonds, i.e. max. 50% of sub-fund assets, was invested among other in technology-oriented companies with a registered office in the new federal states and Berlin. The equity weighting has been adjusted only slightly over the course of the year. Only securities that underwent substantial upward price swings were partially sold after less than a year in order to retain the proportions of the portfolio.

The fund's performance over the entire period amounted to +2.25%, where performance gains occurred mainly in the first quarter of 2015. The positive market trend was driven specifically by the major equity positions such as Carl Zeiss Meditec, Jenoptik and Deutsche Wohnen. Small und micro caps in the period under review experienced below-average returns. Two positions, Studio Babelsberg and Magix, had to be sold because issuers carried out a delisting.

DKB Neue Bundesländer Fonds

A DKB Új Szövetségi Államok Alap részvény része, azaz a részalap vagyonának legfeljebb 50%-a egyebek olyan technológiaorientált vállalkozásokba került befektetésre, amelyek székhelye az új szövetségi államokban, illetve Berlinben található. A részvények arányát az év folyamán csak csekély mértékben változtattuk. Csupán a felfelé erős árfolyamkilengéseket mutató részvényeket adtuk el részben, hogy a portfólió arányait megőrizzük.

Az érték alakulása a teljes időszakban +2,25%-ot tett ki, amelyből a teljesítménynövekedés túlnyomó részben 2015 első negyedévében jelentkezett. A kedvező árfolyamalakulás hajtóerejei különösen a nagy részvénytípusok voltak, mint például a Carl Zeiss Meditec, a Jenoptik vagy a Deutsche Wohnen. A csekély piaci tőkésítettséggel rendelkező részvények (az úgynevezett „small and micro caps“) az eltelt jelentési időszakban inkább átlagon aluli hozamokat értek el. A Studio Babelsberg és a Magix személyében két pozíciót el kellett adni, mivel a kibocsátók kivonultak a tőzsdéről (úgynevezett „delisting“).

Rund 20% des Portfolios waren während des Berichtsjahres in Liquidität und rund 30% in festverzinslichen Wertpapieren investiert. Die Mischung hat sich im Zeitablauf bewährt und insbesondere in Phasen erhöhter Volatilität (Ukraine, Syrien, Griechenland) dem Teilfonds eine hohe Wertstabilität gesichert. Das Anleihenportfolio bestand aus Besicherter Anleihen und Kommunalschuldverschreibungen öffentlicher Emittenten der neuen Bundesländer und Berlin. Einige Unternehmensanleihen waren beigemischt, um die ansonsten sehr geringe Marktverzinsung des Anleiheportfolios aufzubessern.

During the year under review, approximately 20% of the portfolio was invested in liquidity and approximately 30% in fixed-interest securities. The mix has proved its value over the course of time and, especially in phases of increased volatility (Ukraine, Syria, Greece), it has secured a high level of stability in the value of the sub-fund. The bond portfolio consisted predominantly of covered bonds and public-sector bonds issued by authorities in the new federal states and Berlin. Corporate bonds were added to increase the market interest rate on the bond portfolio, which would otherwise have been very low.

A portfólió körülbelül 20%-a a tárgyévben likvid eszközökbe, míg körülbelül 30%-a fix kamatozású értékpapírokba volt befektetve. A keverék az idők során bevált, és különösen megnövekedett volatilitású időszakokban (Ukrajna, Szíria, Görögország) nagyfokú értékállandóságot biztosított a részalapnak. A kötvényportfólió az új szövetségi államok és Berlin közjogi kibocsátóinak zálogleveleiből és kommunális adósságlevelekből állt. Egyes vállalati fedezeti kölcsönök is bekerültek, hogy a kötvényportfólió egyébként nagyon csekély piaci kamatozását feljavítsák.

DKB Europa Fonds

Mit einer Wertentwicklung von ca. 21% war der Teilfonds DKB Europa Klasse TNL im Berichtszeitraum 01.04.2014 – 31.03.2015 in der Lage, das freundliche Aktienumfeld in Europa praktisch vollumfänglich für sich zu nutzen. Ursächlich hierfür war das durchweg hohe Aktieninvestment im Teilfonds, das bis auf wenige Zeiträume jenseits der 90%-iger Auslastung gehalten worden ist.

Wie auch in den vergangenen Jahren wurde bei der Einzeltitelauswahl auf dividendenstarke Aktien gesetzt, bei denen die Verschuldungssituation und die Profitabilität des verfolgten Geschäftsmodells auf weitgehend stabile zukünftige Ausschüttungen schließen lassen.

DKB Europa Fonds

With a fund performance of approx. 21%, the DKB Europa sub-fund class TNL was able to take full advantage in real terms of the benign stock-market environment in Europe in the period under review, 01.04.2014–31.03.2015. The main reason for this was the consistently high equity investment in the sub-fund, which, with the exception of only a few periods, has been above the 90% utilisation rate.

As in previous years, high dividend-yielding equities were favoured when selecting individual stock, for which the debt situation and the profitability of the business model pursued suggest largely stable future distributions.

DKB Europa Fonds

Körülbelül 21%-os értéknövekedésével a DKB Európa az TNL osztály részalap a 2014. 04. 01. és 2015. 03. 31. közötti tárgydőszakban abban a helyzetben volt, hogy a barátságos európai részvénykörnyezetet a saját javára teljes mértékben kihasználhassa. Eredetileg ezt támogatta a részalapban fennálló magas részvénybefektetés, amelyet rövid időszakoktól eltekintve 90%-os kihasználtságon tartottak.

Mint az elmúlt években is, az egyes értékpapírok kiválasztásakor a jó osztalékot fizető részvények részesültek előnyben, amelyeknél az eladósdottsági helyzet és a követett üzleti modell nyereségessége hosszú távon stabil jövőbeni osztalékfizetésre engednek következtetni.

Ungeachtet der positiven Wertentwicklung gab es aber im Verlauf des Jahres zahlreiche potentielle Störfaktoren (Ukraine-Krise, Griechenlands Verschuldung, negative Gewinnrevisionen und Wirtschaftsabschwächung in Europa im zweiten Halbjahr 2014), auf die immer wieder mit temporären Teilabsicherungen des Fondsportfolios reagiert worden ist. Der dabei präferierte Einsatz von Optionen, vor allem der Kauf von attraktiv gepreisten Verkaufsoptionen, hatte trotz des damit verbundenen Prämienaufwands den Vorteil, dass der Fonds in einem erheblichen Ausmaß an dem von der expansiven Geldpolitik der europäischen Zentralbank EZB immer wieder befeuerten positiven Grundtrend partizipieren konnte.

Zur Feinsteuerung der Branchenallokation wurde weiterhin die Entwicklung der relativen Stärke der einzelnen Sektoren verfolgt und das Portfolio des Teilfonds entsprechend angepasst.

DKB Osteuropa Fonds

Im abgelaufenen Berichtszeitraum entwickelten sich die Börsen Osteuropas erneut sehr unterschiedlich. Während die ungarische Börse deutlich zulegen konnte und auch die polnische sowie tschechische Börse noch leicht positiv schlossen, verloren der russische und türkische Markt recht deutlich an Wert. Die Währungen entwickelten sich seitwärts ohne nennenswerte Schwankungen. Lediglich die türkische Lira war etwas volatil und der Euro verlor gegenüber dem USD recht deutlich an Wert. In der Summe konnte der Teilfonds jedoch eine positive Performance von 6,95% erwirtschaften.

Regardless of the fund's positive performance, there were numerous potential factors of instability in the course of the year (crisis in Ukraine, debt levels in Greece, negative earnings revisions and the economic downturn in Europe in the second half of 2014), to which the response has increasingly been temporary partial hedging of the fund portfolio. The use of options preferred here, particularly the purchase of attractively priced put options, had the advantage, despite the associated premium costs, that the fund was able to a considerable extent to be part of the positive underlying trend increasingly being driven by the expansive monetary policy of the ECB.

The relative strength of the individual sectors continued to be developed for the purposes of fine-tuning sector allocation and the sub-fund's portfolio was adjusted accordingly.

DKB Osteuropa Fonds

In the period under review, performance on the eastern European stock markets was extremely varied. While the Hungarian stock exchange made significant gains and the Polish and Czech exchanges finished slightly up, the Russian and Turkish markets suffered heavy losses. Currencies trended sideways without any notable fluctuations. Only the Turkish lira was somewhat more volatile and the euro dropped significantly in value against the USD. In total, the sub-fund achieved a positive performance of 6.95%.

A pozitív értékalakulástól függetlenül azonban az év során számos, potenciális zavaró tényező jelentkezett (ukrán válság, Görögország eladósodása, negatív nyereséghelyesbítések, illetve a gazdaság gyengélkedése Európában 2014 második félévében), amelyekre mindig az alap portfóliójának ideiglenes, részleges fedezésével reagáltunk. Az ennek során preferáltan alkalmazott opcióknak – mindenekelőtt a vonzó árazású eladási opcióknak – az azokkal járó díjráfordítások ellenére megvolt az az előnye, hogy az alap nagy mértékben részesülni tudott az Európai Központi Bank, az EKB expanzív monetáris politikája által fűtött pozitív alapvető trendből.

Az iparági allokációk finomhangolása érdekében az egyes szektorok viszonylagos erejét folyamatosan figyelemmel kísértük, és a részalap portfólióját megfelelően hozzáigazítottuk.

DKB Osteuropa Fonds

Az eltelt beszámolási időszakban Kelet-Európa tőzsdéinek helyzete ismét nagyon különbözőképpen alakult. Miközben a magyar tőzsde határozottan emelkedni tudott, és a lengyel, illetve cseh tőzsde is enyhén pozitívan zárt, az orosz és török piac egyértelműen veszített értékéből. A devizák oldalaztak, említésre méltó kilengések nélkül. Csupán a török líra volt egy kicsit volatilisabb, az euró pedig határozottan veszített értékéből az USA dollárral szemben. Összességében azonban a részalap pozitív 6,95%-os teljesítményt tudott kigazdálkodni.

Topthemen im abgelaufenen Berichtsjahr waren die Ukraine-/Russlandkrise, der stark fallende Ölpreis sowie die enorme Stärke des Schweizer Franken. Zusätzlich spielten die US-Notenbankpolitik und die Stimulierungsmaßnahmen der EZB eine Rolle. Nachdem sich die positiven und negativen globalen Einflüsse die Waage hielten, entwickelten sich auch die Märkte der Region und damit der Teilfonds positiv und ohne große Kursausschläge.

Hauptaugenmerk lag im Berichtszeitraum auf Russland. Der Konflikt um die Halbinsel Krim und in der Ostukraine spitzte sich immer weiter zu und Europa sowie die USA verhängten Wirtschaftssanktionen gegen Russland. Der russische Aktienmarkt stürzte daraufhin ins Bodenlose und seit Ausbruch der Krise meiden internationale Investoren die Region. Die Kurse konnten sich von den Tiefständen zwar erholen, aber die Volatilität erreichte bisher ungesehene Höchststände.

Zusätzlich zur Russlandkrise fiel der Ölpreis deutlich, was einerseits nochmals auf den russischen Aktienmarkt drückte aber andererseits recht positiv auf den türkischen Markt wirkte. Durch die Importabhängigkeit der türkischen Wirtschaft wirkt der niedrigere Ölpreis sehr positiv auf die türkische Volkswirtschaft und verhalf der Börse zu einer erfreulichen Entwicklung.

In Polen zeigte vor allem die Stärke des Schweizer Franken seine Auswirkung. Polnische Banken hatten in der Vergangenheit große Kreditvolumen im Franken vergeben, die Kursentwicklung brachte das Kreditportfolio der Banken nun deutlich unter Druck. Vor allem kleinere Banken, die sich stark in diesem Bereich exponiert hatten, kamen daher massiv unter Druck.

The main topics in the year under review were the Ukraine/Russia crisis, crashing oil prices and the enormous strength of the Swiss franc. The US Federal Reserve's policy and the stimulation measures of the ECB also played a role. After the positive and negative global influencing factors balanced out, the markets in the region, and therefore the sub-fund, performed well and without any significant price fluctuations.

The main focus in the period under review was on Russia. The conflict around the Crimean Peninsula and eastern Ukraine intensified, with Europe and the USA imposing economic sanctions on Russia. The Russian stock market plummeted, and since the crisis broke out, international investors have avoided the region. Although prices were able to recover from rock bottom, volatility reached an all-time high.

In addition to the Russian crisis, oil prices fell significantly, which both placed further pressure on the Russian stock market and had an extremely positive effect on the Turkish market. Due to its dependence on imports, lower oil prices benefitted the Turkish economy enormously and helped its stock market perform gratifyingly well.

In Poland, the strength of the Swiss franc had a major effect. Given that, in the past, a large proportion of Polish banks' lending volume was in francs, the price trend put significant pressure on the banks' credit portfolio. This placed massive pressure particularly on smaller banks, which were heavily exposed in this respect.

Az elmúlt beszámolósi év legfontosabb témái az ukrán-orosz válság, az erősen zuhanó olajár, valamint a svájci frank rendkívüli erősödése volt. Szerepet játszott továbbá az USA jegybank politikája és az EKB ösztönző intézkedései is. Miután a pozitív és negatív globális befolyások egyensúlyban maradtak, a régió piacai, és ezzel a részalap is pozitívan alakult, nagy árfolyamkilengések nélkül.

A figyelem középpontjában a beszámolósi időszakban Oroszország állt. A Krim-félsziget körül és Kelet-Ukrajnában zajló konfliktus egyre éleződött, Európa és az USA is gazdasági szankciókat léptetett életbe Oroszországgal szemben. Az orosz részvényt piac ezt követően a mélybe zuhant, a nemzetközi befektetők pedig a krízis kirobbanása óta kerültek a régiót. Bár az árfolyamok magukhoz tértek a legmélyebb pontokról, azonban a volatilitás addig nem látott méreteket öltött.

Az oroszországi válság mellett az olajár is jelentősen esett, ami egyrészt tovább nyomta az orosz részvényt, másrészt határozottan pozitívan hatott a török piacra. A török gazdaság importfüggősége miatt az alacsony olajár hatása rendkívül pozitív volt, és örömdetes növekedéshez segítette a tőzsdét.

Lengyelországban elsősorban a svájci frank ereje éreztette hatását. A lengyel bankok a múltban nagy mennyiségű hitelt adtak frankban, és az árfolyam alakulása a bankok hitelportfólióját most már egyértelműen nyomás alá helyezte. Mindenekelőtt a kisebb bankok kerültek masszív nyomás alá, akik erős kitettséget vállaltak ezen a területen.

Der Teilfonds wurde im Berichtszeitraum weiterhin sehr aktiv gemanagt. So wurden die Gewichtungen innerhalb der Region mehrmals recht deutlich verändert. Während der Russlandkrise wurden Investments in Russland deutlich reduziert und in stabilere Märkte umgeschichtet. Die Türkei war zwischenzeitlich deutlich übergewichtet. Diese Ausrichtung wurde aber mit stabilisierender Situation wieder gedreht, um von der Erholung in Moskau zu profitieren. Der Fokus des DKB Osteuropa Fonds lag unverändert auf liquiden und attraktiv bewerteten Standardwerten der Region. Der Teilfonds war im Berichtszeitraum weitgehend in den Kernmärkten engagiert, in den Randmärkten Osteuropas wurde weiterhin nicht investiert.

The sub-fund continued to be very actively managed in the period under review. As such, weightings within the region underwent several significant adjustments. During the Russian crisis, investments in Russia were significantly reduced and assets reinvested in more stable markets. Meanwhile, Turkey was heavily overweighted. However, as the situation became more stable, this focus was reversed in order to profit from Moscow's recovery. The focus of the DKB Osteuropa Fonds remained on liquid and attractively valued standard instruments in the region. The sub-fund was largely involved in the core markets in the period under review and continued to avoid investment in Eastern Europe's fringe markets.

A részalapot a beszámolási időszakban továbbra is nagyon aktívan menedzsteltük, így a régió belüli súlyozások többször is jelentősen módosultak. Az oroszországi krízis során az oroszországi befektetéseket jelentősen csökkentettük, és stabil piacokra csoportosítottuk át. Törökország eközben egyértelműen felülsúlyozott volt. Ezt az irányt azonban a helyzet stabilizálódásával együtt ismét megfordítottuk, hogy a moszkvai talpra állásból profitálni lehessen. A DKB Kelet-Európa Alap fókuszában továbbra is a régió likvid és vonzó értékelésű standard értékpapírai álltak. A részalap a beszámolási időszakban messzemenően a magpiacokon volt befektetve, Kelet-Európa perempiacain továbbra sem történt befektetés.

DKB Nordamerika Fonds

Die US-Wirtschaft gewann nach einem verhaltenen Jahresstart 2014 im weiteren Verlauf spürbar an Fahrt. Neben der sich verbessernden makroökonomischen Situation trugen die robusten Unternehmensbilanzen zur erfreulichen Entwicklung der US-Aktien im Berichtszeitraum bei.

Die US-Notenbank FED reduzierte vor diesem Hintergrund sukzessive ihre Anleiheankaufprogramme und stellte diese Ende Oktober 2014 komplett ein, während in Japan und Euroland die Zentralbanken ihren Expansionskurs fortsetzten.

Auf der Währungsseite wertete der Euro bis Anfang Mai 2014 gegenüber dem US-Dollar auf fast 1,40 US-Dollar auf, mit schwächeren Konjunkturdaten aus Europa und stärkeren US-Zahlen kehrte sich diese Entwicklung um. Gegen Ende der Berichtsperiode lag der Euro-Wechselkurs bei 1,08 US-Dollar.

DKB Nordamerika Fonds

After a somewhat cautious start to the year in 2014, the US economy subsequently gained significant momentum. In addition to the improving macroeconomic situation, the robust corporate balance sheets contributed to the favourable performance of US shares in the period under review.

Against this backdrop, the US central bank, the FED, gradually reduced its bond purchase programmes and stopped them completely at the end of October 2014, whereas the central banks in Japan and the eurozone continued their policy of expansion.

On the currency front, the euro increased against the USD, reaching almost USD 1.40 by early May 2014, when this trend was reversed due to weaker economic data from Europe and stronger US figures. Towards the end of the period under review, the euro exchange rate was at USD 1.08.

DKB Nordamerika Fonds

Az USA gazdasága 2014-ben egy visszafogott évekzár után érezhetően felgyorsult. A javuló makroökonómiai helyzet mellett a robusztus vállalati mérlegek hozzájárultak az USA-résvényeknek a beszámolási időszakban tapasztalt öröndetes alakulásához.

Az USA jegybankja, a FED ezzel a háttérrel fokozatosan csökkentette kötvényszerzési programját, majd 2014 októberében teljesen le is állította azt, miközben Japánban és az euróövezetben a központi bankok folytatták expanziós pályájukat.

A devizák oldaláról az euró 2014 május elejéig az USA-dollárral szemben majdnem 1,40 USA-dollárig felértékelődött, de az Európából származó gyengébb konjunktúraadatok és az erős USA-számok következtében ez a folyamat visszafordult. A beszámolási időszak vége felé az euró

Dies bedeutet eine Abwertung um knapp 21%. Die damit verbundene Aufwertung des US-Dollars wirkte sich für Anleger zunächst erfreulich aus. Allerdings dürfte dieser Trend an den Devisenmärkten die zukünftige Dynamik multinationaler US-Unternehmen belasten.

Gegen Ende des Berichtszeitraums schloss der S&P 100 Blue Chip Index mit einem Plus von ca. 39%, gemessen in Euro. Der Teilfonds konnte an dieser positiven Entwicklung weitgehend partizipieren und erzielte eine Wertentwicklung von knapp 41%. Aus Nachhaltigkeitsgesichtspunkten wurde von Investitionen in Hersteller von geächteten Waffen abgesehen, was im Berichtszeitraum die Performance gegenüber der Benchmark nur etwas schmälerte.

Von der sich fortsetzenden Konjunkturerholung in den Vereinigten Staaten gehen grundsätzlich weiterhin positive Impulse für den Aktienmarkt aus. Unterstützend sollte sich auch eine weitere Erholung der wirtschaftlichen Situation des größten Handelspartners der USA, der Eurozone, auswirken.

Wesentliche Risiken werden in einer möglichen Straffung der Geldpolitik seitens der FED und einer weiteren Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro gesehen, was die Exporte von US-Unternehmen tendenziell weiter verteuern würde. Eine Zinserhöhung der US-Notenbank steht angesichts der niedrigen Inflationsrate in den USA und des starken US-Dollars nicht unmittelbar bevor, ist für den weiteren Jahresverlauf aber sehr wahrscheinlich.

This means a depreciation of approximately 21%. The appreciation of the USD linked to this had a positive impact initially for investors. However, this trend on the foreign exchange markets may weigh heavily on the future dynamics of multinational US enterprises.

Towards the end of the period under review, the S&P 100 Blue Chip Index closed with a plus of ca. 39%, measured in euros. The sub-fund benefited to a large extent from this positive trend and recorded a performance of approximately 41%. For reasons of sustainability, investments were not made in manufacturers of boycotted weapons. This impaired performance only slightly relative to the benchmark in the period under review.

Supportive impulses for the stock market basically continue to emanate from the ongoing economic recovery in the United States. Further recovery in the economic situation of the largest trading partner of the US, the eurozone, should also have a supportive impact.

Significant risks will arise here from the FED potentially tightening monetary policy and from the USD continuing to rise against the euro, which would tend to make exports by US enterprises progressively more expensive. A rise in interest rates by the Federal Reserve is not imminent in view of the low inflation rate in the USA and the strong USD, but is highly likely later in the year.

átváltási árfolyama 1,08 USA-dollárnál járt. Ez szűk 21%-os leértékelődést jelent. Az USA-dollár ezzel összefüggő felértékelődése a befektetők számára először igen öröndetes hatással járt. Mindenesetre ez a trend a devizapiacokon a multinacionális USA-vállalatok terhére eshet majd.

A beszámolási időszak vége felé az S&P 100 Blue Chip Index szűk 39%-os plusszal zárt, euróban tekintve. A részalap ebben a pozitív folyamatban nagy mértékben részesülni tudott, és szűk 41%-os értéknövekedést ért el. Fenntarthatósági szempontokból a fegyvergyártó vállalatokba való befektetésektől eltekintettünk, ami a beszámolási időszakban a referenciaértékhez viszonyított teljesítmény csupán kissé rontotta.

Az Egyesült Államokban folytatódó konjunktúrából továbbra is pozitív impulzusokat kap a részvénytőkepiac. Ezt segítené elő továbbá az USA legnagyobb kereskedelmi partnerének, az euróövezetnek a további talpra állása.

Jelentős kockázatokat látunk a monetáris politikának a FED részéről történő feszegetésében, illetve az USA-dollárnak az euróval szembeni további felértékelődésében, ami az USA-beli vállalatok exportját előreláthatóan tovább fogja drágítani. Az USA jegybank általi kamatemelés az USA-ban látható alacsony inflációs ráta és az erős USA-dollár miatt nem várható, az év későbbi részében viszont nagyon valószínűnek tűnik.

DKB Asien Fonds

Durch die Beendigung des Liquiditätsprogrammes der US-Notenbank FED und der Ankündigung der EZB, auf der Gegenseite mit Lockerungsmaßnahmen auf eine abschwächende Wirtschaftsleistung zu reagieren, haben sich die globalen Aktienmärkte deutlich positiv entwickelt. Insbesondere Japan konnte von der allgemeinen Versorgung mit Liquidität seitens der eigenen Notenbank profitieren. Die Währung schwächte sich gegenüber dem US-Dollar erheblich ab und verbilligte somit die Exportpreise. Gleichzeitig kam es zu leichten Lohnerhöhungen und einer Fokussierung auf Bilanzqualität bei den Investoren. Dies führte zu positiven Preisentwicklungen bei den Aktienpositionen des DKB Asien Fonds. Taiwan trug ebenfalls positiv zur Gesamtentwicklung bei, da die Nachfrage nach Konsumelektronik und Speicherchips im 4. Quartal 2014 sehr erfreulich war und somit der technologieelastige Markt vor der Küste Chinas daran gut teilhaben konnte. Singapur wurde mit einem leichten Untergewicht verfolgt. Hier schnitt der Finanzsektor besser ab als erwartet.

Aufgrund von Bewertungsaufschlägen wurden einige Werte in Hong Kong veräußert und somit war zum Ende des Berichtszeitraums dieses Land leicht untergewichtet. Auf der anderen Seite litten die Rohstoffwerte unter fallender bzw. schwacher Nachfrage. Dies war insbesondere auf Währungsseite zu beobachten. Der DKB Asien Fonds verfolgte ein Untergewicht im Rohstoffthema und somit auch in Australien. Der positive Beitrag im Berichtszeitraum wurde jedoch durch den schwachen australischen Dollar etwas beeinträchtigt.

DKB Asien Fonds

Following the US Federal Reserve's termination of its liquidity programme and, conversely, the ECB's announcement that it will react to weakening economic performance with easing measures, the international equity markets benefitted significantly. Japan especially profited from the general supply of liquidity provided by its own central bank. The currency significantly weakened against the US dollar, thus bringing down export prices. At the same time, wages were increased slightly and investors focused on balance sheet quality. This led to positive price developments for the equity positions of the DKB Asien Fonds. Taiwan also contributed to total performance, as demand for consumer electronics and memory chips in the fourth quarter of 2014 was extremely healthy, of which the technology-orientated market situated off the Chinese coast was able to take advantage. The Singapore portfolio was slightly underweighted. The country's financial sector performed better than expected.

Due to valuation premiums, some securities in Hong Kong were sold, meaning that investments there were slightly underweighted at the end of the period under review. On the other hand, commodities securities suffered from falling or low demand. This was particularly the case for currencies. The DKB Asien Fonds underweighted commodities and, therefore, investments in Australia. The fund's positive contribution in the period under review was, however, somewhat diminished by the weak Australian dollar.

DKB Asien Fonds

Az USA jegybank, a FED likviditási programja befejezésének, illetve az EKB ezzel ellenkező, a gyengülő gazdasági teljesítményre reagáló lazító intézkedések bejelentésének hatására a globális részvénytőzsválcok határozottan pozitívan reagáltak. Különösen Japán tudott az általános likviditásbővségből a saját jegybankja részéről profitálni. A deviza jelentősen gyengült az USA-dollárral szemben, és ezzel csökkentette az exportárakat. Egyidejűleg enyhe béremelésekre került sor, a befektetők pedig a mérleg minőségére összpontosítottak. Ez pozitív árfolyamalakuláshoz vezetett a DKA Ázsia Alap részvénytőzsválcíójánál. Tajvan szintén pozitívan járult hozzá az összeredményhez, mivel a fogyasztói elektronikai cikkek és a tárolóchipek iránti kereslet a 2014. év 4. negyedévében nagyon örvedetes volt, és ebben a kínai partok előtti, technológiában gazdag piac jól részt tudott venni. Szingapúrt enyhe alulsúlyozással követtük. Itt a pénzügyi szektor a várakozásoknál jobban szerepelt.

Az értékelések alapján Hongkongban egyes értékpapírokat eladtunk, és így a tárgydíszszak végén ez az ország kissé alulsúlyozott volt. Másrészről a nyersanyagok küszködtek a csökkenő, illetve gyenge kereslet miatt. Ezt különösen a devizaoldalon lehetett megfigyelni. A DKB Ázsia Alap alulsúlyozást követett a nyersanyagok terén, és így Ausztráliában is. A tárgydíszszakban a pozitív hozzájárulást azonban a gyenge ausztrál dollár némileg hátrányosan befolyásolta.

DKB Pharma Fonds

Der DKB Pharma Fonds investiert hauptsächlich in Pharma- bzw. Gesundheits-Unternehmen aus der ganzen Welt. Ziel der Anlagepolitik ist die Erwirtschaftung einer attraktiven Rendite durch Anlagen in ertrags- und wachstumstarke Unternehmen aus dem Gesundheitssektor.

Wie schon im Vorjahr wurden die globalen Aktienmärkte auch im aktuellen Berichtszeitraum durch eine äußerst lockere (expansive) Notenbankpolitik angetrieben. Nach dem die Leitzinsen in der Vergangenheit bereits auf null Prozent gesenkt worden waren, haben die Notenbanken die Kapitalmärkte durch den Kauf von Staatsanleihen geflutet, um eine Deflation zu verhindern und die Konjunktur zu unterstützen. Im März 2015 ist auch die europäische Zentralbank auf diesen Pfad eingeschwenkt, da fallende Ölpreise und eine niedrige Kreditnachfrage im Euroraum die deflationären Tendenzen verstärkten.

Gesundheitsaktien waren im Berichtszeitraum für den europäischen Investor aus mehrfacher Hinsicht ein erfolgreiches Investment. Zum einen profitierten Pharma- und Biotech-Aktien von einem anhaltenden positiven Wachstumstrend, der von vielen Medikamenten-Neuzulassungen aber auch von Unternehmenszusammenschlüssen begleitet wurde. Die Wertentwicklung aus Sicht des Euroanlegers wurde aber auch durch den starken US-Dollar angeworfen, der gegenüber dem Euro im Berichtszeitraum um über 20% aufwertete.

Im Teilfonds wurden insbesondere die erreichten Stände im Biotechnologiesektor genutzt, um Positionen zu reduzieren. Auf der anderen Seite wurden europäische Titel aufgebaut, die gegenüber ihren amerikanischen

DKB Pharma Fonds

The DKB Pharma Fonds invests mainly in pharmaceutical and healthcare enterprises around the world. The aim of the investment policy is to achieve an attractive yield by investing in high-profit and high-growth companies in the healthcare sector.

As in the previous year, global stock markets were also driven in the current period under review by an extremely expansive central bank policy. After the key interest rates had already been reduced in the past to zero percent, the central banks flooded the capital markets by purchasing government bonds in order to prevent deflation and support the economy. In March 2015, the European Central Bank also went down this route because falling oil prices and low credit demand in the eurozone were increasing deflationary tendencies.

Healthcare equities were in many respects a successful investment for the European investor in the period under review. On the one hand, pharmaceutical and biotech equities benefitted from a sustained positive growth trend, which was accompanied by many new drug licences as well as company mergers. Fund performance from the European investor's viewpoint, however, was also driven by the strong US dollar, which appreciated by more than 20% against the euro in the period under review.

The levels attained in the sub-fund in the biotechnology sector in particular were used to reduce positions. On the other hand, European securities were added, which are more attractively valued against comparable

DKB Pharma Fonds

A DKB Pharma Alap főként gyógyszeripari, illetve egészségügyi vállalatokba fektet be a világ minden részéről. A befektetési politika célkitűzése vonzó hozam elérése az egészségügyi szektorban működő, jövedelem és növekedés szempontjából erős vállalatokba történő befektetések útján.

Mint már az előző évben is, az aktuális beszámolási időszakban is egy kivételesen laza (expanzív) jegybanki politika hajtotta a globális részvénypiacokat. Miután az irányadó kamatlábakat már nulla százalékra csökkentették, a jegybankok a tőkepiacokat államkötvények vásárlása révén árasztották el pénzzel, a defláció megakadályozása és a fellendülés támogatása érdekében. 2015 márciusában az Európai Központi Bank is erre az útra lépett, mivel a csökkenő olajárak és a csekély hitelkereslet az euróövezetben a deflációs tendenciákat erősítették.

Az egészségügyi részvények a beszámolási időszakban az európai befektető számára több szempontból is sikeres befektetést jelentettek. Először is a gyógyszeripari és biotechnológiai részvények profitáltak abból a tartósan pozitív növekedési trendből, amelyet számos új gyógyszer engedélyezése és vállalategyesülések is kísérték. Az euró befektetők szempontjából az értékalakuláson azonban az erős USA-dollár is lendített, amely az euróval szemben a beszámolási időszakban több mint 20%-ot erősödött.

A részalapban különösen a biotechnológiai szektorban elért állásokat használtuk fel pozíciók csökkentésére. Másrészt európai értékpapírok felépítésére is sor került, amelyek a hasonló amerikai vállalatokhoz képest

Vergleichsunternehmen günstiger bewertet sind und von den positiven Konjunkturperspektiven im Euroraum profitieren.

Die Perspektiven des Gesundheitssektors bleiben insgesamt weiterhin sehr positiv. Neben einer gefüllten Produktpipeline der Pharma- und Biotechunternehmen sprechen auch das Wachstum in den Entwicklungsländern und die demographische Entwicklung für ein Investment im Gesundheitssektor.

American enterprises and benefit from the positive economic outlook in the eurozone.

The positive outlook for the healthcare sector remains very positive overall. In addition to the full product pipeline of pharmaceutical and biotech enterprises, growth in the emerging markets and the demographic trend are factors in favour of investment in the healthcare sector.

kedvezőbben vannak értékelve, és az euróövezetben tapasztalható pozitív konjunktúrakilátásokból profitálnak.

Az egészségügyi szektor kilátásai összességében továbbra is nagyon pozitívak. A gyógyszeripari és biotechnológiai vállalatok feltöltött termékcsatornái mellett a fejlődő országokban tapasztalható növekedés és a demográfiai fejlemények is az egészségügyi ágazatba történő befektetés mellett szólnak.

DKB TeleTech Fonds

Der DKB TeleTech Fonds investiert hauptsächlich in Technologie- und Telekommunikationsunternehmen aus der ganzen Welt. Der Schwerpunkt der Anlagen erfolgt in amerikanischen, europäischen sowie asiatischen Unternehmen. Ziel der Anlagepolitik ist die Erwirtschaftung einer attraktiven Rendite durch Aktienanlagen in ertrags- und wachstumsstarke Unternehmen.

Wie schon im Vorjahr wurden die globalen Aktienmärkte auch im aktuellen Berichtszeitraum durch eine äußerst lockere (expansive) Notenbankpolitik angetrieben. Nach dem die Leitzinsen in der Vergangenheit bereits auf null Prozent gesenkt worden waren, haben die Notenbanken die Kapitalmärkte durch den Kauf von Staatsanleihen geflutet, um eine Deflation zu verhindern und die Konjunktur zu unterstützen. Im März 2015 ist auch die europäische Zentralbank auf diesen Pfad eingeschwenkt, da fallende Ölpreise und eine niedrige Kreditnachfrage im Euroraum die deflationären Tendenzen verstärkten.

DKB TeleTech Fonds

The DKB TeleTech Fonds invests mainly in technology and telecommunication companies all over the world. The focus of the investments is on American, European and Asian companies. The aim of the investment policy is to achieve an attractive yield through equity investments in high-profit and high-growth enterprises.

As in the previous year, global stock markets were also driven in the current period under review by an extremely expansive central bank policy. After the key interest rates had already been reduced in the past to zero percent, the central banks flooded the capital markets by purchasing government bonds in order to prevent deflation and support the economy. In March 2015, the European Central Bank also went down this route because falling oil prices and low credit demand in the eurozone were increasing deflationary tendencies.

DKB TeleTech Fonds

A DKB TeleTech Alap főként technológiai és távközlési vállalatokba fektet be a világ minden részéről. A befektetések súlypontilag amerikai, európai, valamint ázsiai vállalatokba történnek. A befektetési politika célkitűzése vonzó hozam elérése jövedelem és növekedés szempontjából erős vállalatokba történő részvénybefektetések útján.

Mint már az előző évben is, az aktuális beszámolási időszakban is egy kivételesen laza (expanzív) jegybanki politika hajtotta a globális részvénypiacokat. Miután az irányadó kamatlábakat már nulla százalékra csökkentették, a jegybankok a tőkepiacokat államkötvények vásárlása révén árasztották el pénzzel, a defláció megakadályozása és a fellendülés támogatása érdekében. 2015 márciusában az Európai Központi Bank is erre az útra lépett, mivel a csökkenő olajárak és a csekély hitelkereslet az euróövezetben a deflációs tendenciákat erősítették.

Vor diesem Hintergrund haben Technologieaktien im Berichtszeitraum deutlich zulegen können. Insbesondere Hightech-US-Werte, die im Nasdaq-Index zusammengefasst sind, profitierten von positiven Konjunkturdaten aus den USA. Die Apple-Aktie war u.a. eine der Highflyer mit einem Kursplus von über 62%. Die europäischen Technologie-Aktien zündeten im Herbst 2014, angetrieben von der Ankündigung der Notenbank, deflationäre Tendenzen mit unkonventionellen Maßnahmen zu bekämpfen. Hiervon konnte der Teilfonds gut profitieren.

Die Übergewichtung europäischer Werte wurde im Teilfonds beibehalten. Die US-Werte wurden konsequent anhand verschiedener Wachstumskriterien selektiert. Zu den Wachstumsindikatoren gehören dabei u.a. Umsatzwachstum, Gewinnrevisionen und Kapitalrendite.

Ein möglicher erster Zinsschritt in den USA in der zweiten Jahreshälfte 2015 wird die Technologiemarkte zunächst in Nervosität versetzen. Auf der anderen Seite unterstützt eine anziehende Konjunktur in den USA und Europa die Wachstumsperspektiven des Sektors.

DKB Zukunftsfonds

Durch die Beendigung des Liquiditätsprogrammes der US-Notenbank FED und der Ankündigung der EZB, auf der Gegenseite mit Lockerungsmaßnahmen auf eine abschwächende Wirtschaftsleistung zu reagieren, haben sich die globalen Aktienmärkte sehr positiv entwickelt. Insbesondere die Exportwerte in Deutschland und auch der deutsche Aktienmarkt an sich, erlebten ab dem 4. Quartal 2014 eine Kaufbereitschaft internationaler Investoren. Daher hat sich das

Against this backdrop, technology equities have increased in value significantly in the period under review. High-tech US stocks in particular listed on the Nasdaq-Index benefitted from positive economic data from the USA. Apple shares were also one of the high-flyers with gains of over 62%. European technology shares took off in the autumn of 2014, driven by the central bank's announcement that it would be combating deflationary trends using unconventional measures. The sub-fund was able to take advantage of this.

The overweighting of European stocks was maintained in the sub-fund. US stocks were logically selected using a range of growth criteria. Growth indicators also included revenue growth, earnings revisions and returns on capital.

A potential initial interest rate hike in the USA in the second half of 2015 will cause jitters at first on the technology markets. On the other hand, an economic upswing in the USA and Europe is providing support for the sector's growth prospects.

DKB Zukunftsfonds

Following US Federal Reserve's termination of its liquidity programme and, conversely, the ECB's announcement that it will react to weakening economic performance with easing measures, the international equity markets performed extremely well. From the fourth quarter of 2014, international investors were eager to buy German export securities and German equities in general. This meant that the overweighting of consumer securities in the sub-fund portfolio proved

Ezzel a háttérrel a technológiai részvények a beszámolási időszakban határozottan jól tudtak növekedni. Különösen a Nasdaq-index ben összefoglalt csúcs-technológiájú USA vállalatok húztak hasznát az USA pozitív konjunkturális adataiból. Az Apple részvénye volt az egyik éllovas több mint 62%-os árfolyamnövekedéssel. Az európai technológiai részvények 2014 őszén gyűjtötták be a rakétát, hajtva a jegybank azon bejelentésétől, hogy a deflációs tendenciák ellen nem hagyományos módszerekkel fog küzdeni. Ebből a részalap jól tudott profitálni.

Az európai értékpapírok felülsúlyozása a részalapban megmaradt. Az USA értékpapírok kiválasztása a különféle növekedési feltételek alapján következtesen történt. A növekedési mutatók közé tartoznak itt többek között a bevétel-növekedés, a nyereség-helyesbítés és a tőkehozam.

Egy lehetséges első kamatlépés az USA-ban 2015 második félévében a technológiai piacokat először idegessé teszi. Másik oldalról viszont egy folytatódó konjunktúra az USA-ban és Európában segíti a szektor növekedési kilátásait.

DKB Zukunftsfonds

Az USA jegybank, a FED likviditási programja befejezésének, illetve az EKB ezzel ellenkező, a gyengülő gazdasági teljesítményre reagáló lazító intézkedések bejelentésének hatására a globális részvénytőkepiacok nagyon pozitívan reagáltak. Különösen az exportértékpapírok Németországban, illetve maga a német részvénytőkepiac is a nemzetközi befektetők vételi hajlandóságát tapasztalhatta a 2014. év 4. negyedévéig. Ehhez a részalap vagyonában található fogyasztási

Übergewicht von Konsumwerten im Teilfondsvermögen als eine sehr gute Entscheidung erwiesen. Umstrukturierungsmassnahmen im Industriebereich zogen ebenfalls das Interesse der Investoren auf sich und schlugen sich positiv in der Gesamtentwicklung des auf nachhaltige Aktien ausgerichteten Teilfonds nieder. Durch die Strukturformen in Italien konnten sich Werte aus dem Industrie- und Finanzbereich besser als der Durchschnitt entwickeln.

Nachdem der Teilfonds ein Untergewicht in der Schweiz hielt, war die Aufwertung des Schweizer Franken kaum zu spüren. Die enthaltenen Aktien glichen aber das Untergewicht fast wieder aus. Hersteller von Windkraftanlagen konnten auch im Berichtszeitraum positiv zu Gesamtentwicklung beitragen. Werte aus Spanien und Dänemark waren hierbei prominent im Teilfonds vertreten. Der DKB Zukunftsfonds verfolgte darüber hinaus ein Untergewicht in Großbritannien, da sich die Bewertungen von ihren langfristigen Durchschnitt immer weiter entfernen und sich die Fokussierung des Teilfonds weiterhin auch auf unterbewertete und nachhaltige Aktien richtet.

DKB Ökofonds

Die Anlagestrategie des Sondervermögens hat das Ziel, den Anleger an der Entwicklung der internationalen Aktienmärkte teilhaben zu lassen. Der Wertzuwachs ist überwiegend aus Aktien von Unternehmen im Segment Klima- und Umwelttechnologie erzielt worden, die in den Geschäftsfeldern erneuerbare oder alternative Energien, Wasser, Klimaschutz und energieeffizienter Mobilität aktiv sind. Zusätzlich ist die Nachhaltigkeit der Unternehmen ein Auswahlkriterium. Dies umfasst Unternehmen, die eine

to be a very wise decision. Restructuring measures in the industrial sector aroused investors' interest and contributed significantly to the overall performance of the sub-fund, which is oriented towards sustainable equities. Following structural reforms in Italy, securities from the industrial and financial sectors recorded above-average performance.

After the fund was underweighted in Switzerland, the rise in the value of the Swiss franc was barely noticed. However, the equities held offset this underweighting almost entirely. Wind turbine manufacturers also contributed to overall performance in the period under review. Securities from Spain and Denmark were prominently represented in the sub-fund in this regard. DKB Zukunftsfonds underweighted investments in the United Kingdom, since valuations are increasingly diverging from their long-term averages and the focus of the sub-fund continues to be on undervalued and sustainable equities.

DKB Ökofonds

The purpose of the investment strategy of the fund is to allow investors to participate in the development of international stock markets. The added value is mainly to be achieved from shares of companies which are active in the climate and environmental technology segment and in the business fields of renewable or alternative energies, water, climate protection and energy-efficient mobility. In addition, corporate sustainability is a selection criterion. This includes companies striving towards long-term

cikkekkel kapcsolatos értékpapírok kapcsolatos papírok nagyon jó döntésnek bizonyultak. Az ipar területén folyó átalakítási intézkedések szintén magukra vonták a befektetők figyelmét, és pozitív módon hatottak a fenntartható részvényekre irányuló részalap összességében vett alakulásában. Az olasz szerkezeti átalakítások révén az ipari és pénzügyi területről származó értékpapírok az átlagosnál jobban tudtak növekedni.

Mivel a részalap portfóliójában Svájc alulsúlyozott volt, a svájci frank felértékelődése alig volt érezhető. A tartott részvények azonban majdnem kiegyenlítették az alulsúlyozást. A szélerőművek gyártói ebben a beszámolási időszakban is pozitívan tudtak az összeteljesítményhez hozzájárulni. A Spanyolországból és Dániából származó értékpapírok eközben kiemelten képviseltették magukat a részalapban. A DKB Jövő Alap ezen kívül alulsúlyozást követett Nagy-Britanniát illetően, mivel az értékelések hosszú távú átlagaiktól egyre inkább eltávolodnak, és a részalap továbbra is alulértékelt és fenntartható részvényekre összpontosít.

DKB Ökofonds

Az elkülönített vagyon befektetési stratégiájának célja, hogy a befektetők részesülhessenek a nemzetközi részvényt piacok alakulásából. Az értéknövekedést túlnyomó részben olyan klíma- és környezetvédelmi technológiai vállalatok részvényei révén céloztuk meg, amelyek a megújuló vagy alternatív energiák, a víz, a klímavédelem vagy az energiahatékony mobilitás üzleti területein aktívak. Ezen kívül a vállalkozások fenntarthatósága volt az egyik kiválasztási feltétel. Ez olyan vállalatokat takar, amelyek hosszú

langfristige Wertschöpfung anstreben und dabei ökologisch und nachhaltig agieren.

Wie schon im Vorjahr wurden die globalen Aktienmärkte auch im aktuellen Berichtszeitraum durch eine äußerst lockere (expansive) Notenbankpolitik angetrieben. Nach dem die Leitzinsen in der Vergangenheit bereits auf null Prozent gesenkt worden waren, haben die Notenbanken die Kapitalmärkte durch den Kauf von Staatsanleihen mit Geld geflutet, um eine Deflation zu verhindern und die Konjunktur zu unterstützen. Im März 2015 ist auch die europäische Zentralbank auf diesen Pfad eingeschwenkt, da fallende Ölpreise und eine niedrige Kreditnachfrage im Euroraum die deflationären Tendenzen verstärkten.

Die Unternehmen aus dem Clean-Tech-Universum konnten im Umfeld einer geldexpansiven Notenbankpolitik besonders zulegen. Ein weiterer Performancefaktor war im Berichtszeitraum die Währungsentwicklung. Die dollarnotierte Aktien im Sondervermögen profitierten von der Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro. Die Solarwerte wurden im Sondervermögen im Zuge von positiven Newsflows zu Neuprojekten und globalen Rekordeinspeisungen höhergewichtet. Hiervon konnte der Fonds gut profitieren. Die klassischen Nachhaltigkeitsaktien aus Deutschland, dem übrigen Euroland und den USA stellen darüber hinaus weiterhin das ausgesuchte Grundinvestment des Sondervermögens dar.

added value and thus operating in an ecological and sustainable fashion.

As in the previous year, global stock markets were also driven in the current period under review by an extremely expansive central bank policy. After the key interest rates had already been reduced in the past to zero percent, the central banks flooded the capital markets with money by purchasing government bonds in order to prevent deflation and support the economy. In March 2015, the European Central Bank also went down this route because falling oil prices and low credit demand in the eurozone were increasing deflationary tendencies.

Companies from the clean tech world were able to expand particularly under the monetary expansion policy adopted by the central banks. Another factor in this performance was the monetary trend in the period under review. Shares quoted in dollars in the fund benefitted from the rise in the value of the USD against the euro. Solar stocks were rated higher in the fund in the wake of positive news on new projects and global record inputs. The fund was able to take advantage of this. The traditional sustainable stocks from Germany, other parts of the eurozone and the USA still also constitute the chosen basic investment of the fund.

távú értékteremtésre törekcszenek, és emellett környezetbarát és fenntartható módon működnek.

Mint már az előző évben is, az aktuális beszámolási időszakban is egy kivételesen laza (expanzív) jegybanki politika hajtotta a globális részvénypiacokat. Miután az irányadó kamatlábakat már nulla százalékra csökkentették, a jegybankok a tőkepiacokat államkötvények vásárlása révén árasztották el pénzzel, a defláció megakadályozása és a fellendülés támogatása érdekében. 2015 márciusában az Európai Központi Bank is erre az útra lépett, mivel a csökkenő olajárak és a csekély hitelkereslet az euróövezetben a deflációs tendenciákat erősítették.

A tiszta technológia ágazat vállalatai az expanzív jegybanki monetáris politikával jellemzett környezetben különösen jól tudtak növekedni. További teljesítménytényezőt jelentett a beszámolási időszakban a devizák alakulása. Az elkülönített vagyonban lévő, dollárban jegyzett részvények haszonélvezői voltak az USA-dollár euróval szembeni felértékelődésének. Az elkülönített vagyonban lévő szolár értékek az új projektekkel kapcsolatos pozitív híráram és a rekordméretű globális betárolások vonatkozásában előresorolódtak. Ebből az alap jól tudott profitálni. A Németországból, az euróövezet más részeiből és az USA-ból válogatott klasszikus fenntartható részvények ezen kívül továbbra is az elkülönített vagyon kiválogatott alapbefektetését képezik.

Luxembourg, im Juli 2015

BayernInvest Luxembourg S.A.

Luxembourg, July 2015

BayernInvest Luxembourg S.A.

Luxembourg, 2015 július

BayernInvest Luxembourg S.A.

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
---	--------------------------------	--------------------------------	---	---

Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök

Amtlich gehandelte Wertpapiere • Officially traded securities • Hivatalosan kereskedett értékpapírok

Aktien • Shares • Részvények

aap Implantate AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	150.000,00	405.000,00	2,03
Axel Springer SE vink.Namens-Aktien o.N.	EUR	15.000,00	829.500,00	4,16
Carl Zeiss Meditec AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	45.000,00	1.109.250,00	5,56
DEAG Deutsche Entertainment AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	83.220,00	570.057,00	2,86
Deutsche Wohnen AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	35.000,00	844.725,00	4,24
Eckert & Ziegler Str.-u.Med.AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	31.347,00	648.255,96	3,25
Epigenomics AG Namens-Aktien o.N.	EUR	26.857,00	155.770,60	0,78
First Sensor AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	60.000,00	624.000,00	3,13
Francotyp-Postalia Holding AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	25.000,00	109.400,00	0,55
Geratherm Medical AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	50.000,00	442.500,00	2,22
GK Software AG Inhaber-Aktien O.N.	EUR	8.000,00	300.000,00	1,50
Halloren Schokoladenfabrik AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	5.310,00	38.232,00	0,19
HanseYachts AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	32.971,00	115.233,65	0,58
INTERSHOP Communications AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	35.873,00	35.873,00	0,18
IVU Traffic Technologies AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	200.000,00	744.000,00	3,73
JENOPTIK AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	87.116,00	1.113.342,48	5,58
KTG Agrar SE Inhaber-Aktien o.N.	EUR	10.000,00	140.300,00	0,70
KTG Energie AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	12.019,00	143.566,96	0,72
MPH Mittelst.Pharma Hldg AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	72.800,00	185.640,00	0,93
PSI AG Namens-Aktien o.N.	EUR	35.000,00	422.800,00	2,12
TAG Immobilien AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	50.000,00	652.500,00	3,27
Travel24.com AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	7.674,00	40.211,76	0,20
Vita 34 AG Namens-Aktien o.N.	EUR	8.500,00	50.065,00	0,25
YOC AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	7.782,00	21.882,98	0,11
			9.742.106,39	48,84

Verzinsliche Wertpapiere • Interest-bearing securities • Kamatozó értékpapírok

9,250% Accentro Real Estate AG Anleihe v.2013(2017/2018)	EUR	230.000,00	253.460,00	1,27
6,250% Accentro Real Estate AG Wandelanl.v.2014(2019)	EUR	100.606,00	253.627,73	1,27
4,500% Berlin Hyp AG Öff.Pfdbr.E.149 v.07(19)	EUR	200.000,00	236.540,00	1,19
0,149% Berlin, Land FLR-Landessch.v.12(2017)A.395 FRN	EUR	400.000,00	401.200,00	2,01
0,159% Berlin, Land FLR-Landessch.v.12(2018)A.391 FRN	EUR	450.000,00	451.755,00	2,26
3,500% Berlin, Land Landessch.v.2005(2017)Ausg.202	EUR	1.000.000,00	1.079.200,00	5,41

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)**INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)****BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)**

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
4,125% Berlin, Land Landessch.v.2006(2016)Ausg.214	EUR	550.000,00	576.240,50	2,89
0,052% Brandenburg, Land FLR-Schatzanw.v.12(17) FRN	EUR	600.000,00	600.900,00	3,01
4,000% Brandenburg, Land Schatzanw.v.2006(2016)	EUR	250.000,00	265.700,00	1,33
6,000% Deutsche Eff.-u.Wechs.-Bet. AG Anleihe v.2014(2015/2019)	EUR	200.000,00	206.000,00	1,03
7,250% German Pellets GmbH IHS v.2014(2017/2019)	EUR	200.000,00	200.200,00	1,01
6,500% KSW Immobilien GmbH & Co. KG IHS v.2014(2016/2019)	EUR	200.000,00	195.800,00	0,98
7,125% KTG Agrar SE Anleihe v.2011(2017)	EUR	300.000,00	299.700,00	1,51
7,250% KTG Agrar SE Anleihe v.2014(2019)	EUR	500.000,00	496.500,00	2,49
7,250% KTG Energie AG Inh.-Schv. v.2012(2018)	EUR	199.000,00	209.945,00	1,05
5,875% Landesbank Berlin AG Subordinated MTN-IHS v.09(19)	EUR	1.000.000,00	1.182.840,00	5,93
3,375% Sachsen-Anhalt, Land Landessch. Ausgabe 21 v.05(15)	EUR	300.000,00	301.695,00	1,51
4,000% Sachsen-Anhalt, Land Landessch. v.06(16)	EUR	250.000,00	265.050,00	1,33
5,125% TAG Immobilien AG Anleihe v.2013(2018)	EUR	300.000,00	325.350,00	1,63
4,000% Thüringen, Freistaat Landesschatz.v.07(17)S.2007/1	EUR	300.000,00	323.778,00	1,62
7,500% Travel24.com AG Inh.-Schv. v.2012(2017)	EUR	400.000,00	232.000,00	1,17
			8.357.481,23	41,90
Summe Wertpapiervermögen • Total securities holdings • Összeg Értékpapíreszközök			18.099.587,62	90,74

Derivate • Derivatives • Derivatívak**Aktienindex-Terminkontrakte • Share index future contracts • Részvényindex-határidős ügyletek**

DAX Index Future 19.06.15	EUR	-20,00	-69.000,00	-0,35
---------------------------	-----	--------	------------	-------

Optionsrechte auf Aktienindizes • Options on stock market indices • Opciók jogok részvényindexekre

Put DAX 10500 17.04.15	EUR	-50,00	-1.475,00	-0,01
------------------------	-----	--------	-----------	-------

Optionsrechte auf Aktien • Stock options • Opciók jogok részvényekre

Call Axel Springer 60 18.09.15 K100	EUR	-50,00	-3.800,00	-0,02
Call Carl Zeiss Meditec 26 18.09.15 K100	EUR	-100,00	-9.900,00	-0,05
Call Jenoptik 13 18.09.15 K100	EUR	-100,00	-9.900,00	-0,04
Call Jenoptik 13 18.12.15 K100	EUR	-100,00	-12.000,00	-0,06
Call Jenoptik 14 18.12.15 K100	EUR	-100,00	-8.100,00	-0,04
Summe Derivate • Total derivatives • Összeg Derivatívak			-114.175,00	-0,57

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések				
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	1.239.456,22	1.239.456,22	6,21
Forderungen aus Variation Margin	EUR	69.000,00	69.000,00	0,35
Summe Bankguthaben • Total cash at banks • Összeg Banki követelések			1.308.456,22	6,56
Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszköztárgyak				
Initial Margin M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	534.064,69	534.064,69	2,68
Wertpapierzinsen	EUR	184.856,61	184.856,61	0,92
Summe Sonstige Vermögensgegenstände • Total other assets • Összeg Egyéb eszköztárgyak			718.921,30	3,60
Summe Vermögensgegenstände • Total assets • Eszközök összesen			20.012.790,14	100,33
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek			-65.308,27	-0,33
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyonok			19.947.481,87	100,00 *)

*) Durch Rundungen bei der Berechnung können geringe Differenzen entstanden sein • Slight deviations may have occurred as a result of rounding in the calculation •
A számítások során a kerekítések miatt kis mértékű eltérések adódhatnak

VERPFLICHTUNGEN AUS DERIVATEN
LIABILITIES ON DERIVATIVES
KÖTELEZETTSÉGEK DERIVATÍVOKBÓL

Futures Futures Futures	Währung Currency Pénznem	Kontrakte Contracts Ügyletek	Kontraktgröße Contract size Ügylet nagysága	Kurs Price Árfolyam	Dev.Kurs *) Exchange rate Dev. árfolyam	Verpflichtungen aus Derivaten Contingent liabilities under derivatives contracts Kötelezettségek derivatívokból EUR
-------------------------------	--------------------------------	------------------------------------	---	---------------------------	---	---

Futures Verkauf • Futures sales • Futures - Értékesítések

DAX Index Future 19.06.15	EUR	-20,00	25,00	12.118,5000	1,0000	-6.059.250,00
Summe Futures Verkauf • Total futures sales • Futures - Értékesítések összege						-6.059.250,00

Optionen • Options • Opciók

Call Axel Springer 60 18.09.15 K100	EUR	-50,00	100,00	55,3000	1,0000	-276.500,00
Call Carl Zeiss Meditec 26 18.09.15 K100	EUR	-100,00	100,00	24,6500	1,0000	-246.500,00
Call Jenoptik 13 18.09.15 K100	EUR	-100,00	100,00	12,7800	1,0000	-127.800,00
Call Jenoptik 13 18.12.15 K100	EUR	-100,00	100,00	12,7800	1,0000	-127.800,00
Call Jenoptik 14 18.12.15 K100	EUR	-100,00	100,00	12,7800	1,0000	-127.800,00
Put DAX 10500 17.04.15	EUR	-50,00	5,00	12.086,0100	1,0000	-3.021.502,50
Summe Optionen • Total options • Opciók összesen						-3.927.902,50

Sämtliche Derivate wurden über die M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. abgewickelt. · All derivatives were handled by M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. ·
 Az összes származékos terméket az M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. társaságon keresztül bonyolítjuk le.

*) Berechnung mit 6 Nachkommastellen (siehe Seite 108) · Calculation with 6-digits (see page 108). · Számítás 6 tizedeshellyel (lásd az 108. oldalt).

GEOGRAPHISCHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY GEOGRAPHICAL SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON FÖLDRAJZI MEGOSZLÁSA A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Länder Countries Országok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Bundesrepublik Deutschland • Federal Republic of Germany • Német Szövetségi Németország	18,10	90,74
Summe • Total • Összeg	18,10	90,74

WIRTSCHAFTLICHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY ECONOMIC SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON GAZDASÁGI SZEKTORÁLIS A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Branchen Sectors Ágazatok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Bundesländer, Kommunen, Kantone • Local authorities, federal states, cantons • Nemzetközösségek, szövetségi államok, kantonok	4,26	21,37
Unternehmensanleihen • Corporate bonds • Vállalatok	3,86	19,33
Gesundheitswesen • Healthcare • Egészségügy	3,00	15,02
Industrieunternehmen • Industrial companies • Ipari vállalatok	1,96	9,84
Technologie • Technology • Technológia	1,54	7,73
Finanzdienstleistungen • Financial services • Pénzügyi szolgáltatások	1,50	7,51
Verbraucherdienstleistungen • Consumer services • Fogyasztói szolgáltatások	1,42	7,13
Besicherte Anleihen • Covered bonds • Fedezeti kölcsönök	0,24	1,19
Verbrauchsgüter • Consumer goods • Használati cikkek	0,18	0,90
Sonstige Branchen • Other sectors • Egyéb ágazatok	0,14	0,72
Summe • Total • Összeg	18,10	90,74

STATISTISCHE INFORMATIONEN

STATISTICAL INFORMATION

STATISZTIKAI ADATOK

	01.04.2014 31.03.2015	01.04.2013 31.03.2014	01.04.2012 31.03.2013
Umlaufende Anteile zu Beginn des Geschäftsjahres Klasse ANL • Units outstanding at the beginning of the financial year class ANL • Az ANL osztály jelentési időszakának elején forgalmazott befektetési jegyei	950.558,565	951.460,920	1.008.568,088
Ausgegebene Anteile Klasse ANL • Units issued class ANL • Az ANL osztály kibocsátott befektetési jegyei	3.961,209	6.144,993	5.757,194
Zurückgenommene Anteile Klasse ANL • Units redeemed class ANL • Az ANL osztály visszavásárolt befektetési jegyei	2.792,185	7.047,348	62.864,362
Umlaufende Anteile am Ende des Geschäftsjahres Klasse ANL • Units outstanding at the end of the financial year class ANL • Az ANL osztály jelentési időszakának végén forgalmazott befektetési jegyei	951.727,589	950.558,565	951.460,920
	31.03.2015 EUR	31.03.2014 EUR	31.03.2013 EUR
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	19.947.481,87	19.527.063,60	18.183.376,26
Nettovermögenswert pro Anteil Klasse ANL • Net asset value per unit class ANL • Az ANL osztály nettó eszközértéke befektetési jegyenként	20,96	20,54	19,11
Ausgabepreis pro Anteil Klasse ANL • Issue price per unit class ANL • Az ANL osztály kibocsátási ára befektetési jegyenként	20,96	20,54	19,11
Zwischengewinn pro Anteil Klasse ANL • Interim profit per unit class ANL • Az ANL osztály évközi nyeresége befektetési jegyenként	0,22	0,20	0,25

ZUSAMMENSETZUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS

STATEMENT OF SUB-FUND ASSETS

A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ÖSSZETÉTELE

		31.03.2015
Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök	EUR	18.099.587,62
Derivate • Derivatives • Derivatívak	EUR	-114.175,00
Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések	EUR	1.308.456,22
Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszköztárgyak	EUR	718.921,30
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek	EUR	-65.308,27
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	EUR	19.947.481,87

Das Teilfondsvermögen setzt sich zusammen aus insgesamt 951.727,59 umlaufenden Anteilen mit einem Inventarwert von EUR 20,96 (gerundet) pro Anteil.
 Sub-fund assets are represented by a net asset value of EUR 20,96 (rounded) per unit on 951,727,59 units outstanding.
 A részalap vagyona befektetési jegyenként 20,96 EUR (kerekítve) eszközértékű, 951.727,59 darab forgalomban lévő befektetési jegyből tevődik össze.

ERTRAGS- UND AUFWANDSRECHNUNG
STATEMENT OF OPERATIONS
EREDMÉNYKIMUTATÁS

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR
Zinserträge aus Wertpapieren • Interest income from securities • Kamatbevételek értékpapírokból	340.252,20
Dividendenerträge • Dividend income • Osztalékjövedelmek	91.455,73
Quellensteuer auf Dividendenerträge • Withholding tax on dividend income • Forrásadó osztalékjövedelmekre	-24.121,44
Zinsen aus Geldanlagen • Interest on money-market investments • Kamatok pénzeszközökből	919,35
Ordentlicher Ertragsausgleich • Income equalisation • Kerekítés	178,01
ERTRÄGE INSGESAMT • TOTAL INCOME • ÖSSZES BEVÉTELEK	408.683,85
Verwaltungsvergütung • Management fee • Kezelési költségek ¹⁾	-215.752,27
Zentraladministrationsvergütung • Central administration fee • Központi adminisztrációs díj	-19.614,43
Depotbankvergütung • Custodian fee • Letéti bank díja	-17.205,30
Vertriebsprovision • Sales commission • Üzemi jutalék	-117.343,29
Prüfungskosten • Audit fees • Ellenőrzési költségek	-8.726,32
Taxe d'abonnement • Taxe d'abonnement • Általányadó előleg	-9.780,17
Veröffentlichungskosten • Publication costs • Közzétételi költségek	-6.897,41
Sonstige Aufwendungen • Other expenses • Egyéb ráfordítások	-13.317,88
Ordentlicher Aufwandsausgleich • Equalisation expenses • Ráfordítások kiegyenlítése	-171,38
AUFWENDUNGEN INSGESAMT • TOTAL EXPENSES • ÖSSZES RÁFORDÍTÁSOK	-408.808,45
ORDENTLICHER AUFWANDSÜBERSCHUSS • ORDINARY EXPENDITURE SURPLUS • SZOKÁSOS RÁFORDÍTÁSOK (TÖBBLET)	-124,60

¹⁾ Gemäß den Vertragsbedingungen erhält die Verwaltungsgesellschaft eine Gebühr von 1,10% p.a. des am letzten Bewertungstages eines Monats festgestellten Teilfondsvermögens. Aus diesem Betrag wird auch das Anlageberaterhonorar vergütet.

The Management Company receives in accordance with the management regulations an annual fee of 1.10% of the sub-fund assets as at the last valuation date of each month. The advisory fee will be paid out of this amount.

A szerződéses feltételek szerint az alapkezelő 1,10% os éves díjra jogosult, a hónap utolsó értéknapiján számított részalap vagyona szerint megállapítva. Ebből az összegből fizetik ki a befektetési tanácsadó honoráriumát is.

ENTWICKLUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS
CHANGES IN SUB-FUND ASSETS
A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ALAKULÁSA

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR
Teilfondsvermögen zu Beginn des Geschäftsjahres • Sub-fund assets at the beginning of the financial year • Részalap vagyona az üzleti év elején	19.527.063,60
Ausschüttungen • Distribution • Oszalékkifizetések	-39.370,84
Mittelzufluss / -abfluss netto • Net subscriptions / redemptions • Nettó forrás beáramlás/kiáramlás	24.297,40
Ordentlicher Ertrags-/ Aufwandsausgleich • Income equalisation/ equalisation expenses • Kerekítés/ Ráfordítások kiegyenlítése	-6,63
Ordentlicher Aufwandsüberschuss • Ordinary expenditure surplus • Szokásos ráfordítások (Többlet)	-124,60
Außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Extraordinary income equalisation/ equalisation expenses • Rendkívüli bevételi / kiadási kiegyenlítés	20,81
Nettoergebnis der realisierten Gewinne und Verluste inkl. außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Net realised profits / (-) losses incl. income/ expenses equalisation • Nettó realizált nyereség / (-) veszteség	-1.137.082,06
Nettoveränderung der nicht realisierten Gewinne und Verluste • Net change in unrealised profits and losses • Nem realizált nyereségből és veszteségből adódó nettó módosítás	1.572.684,19
TEILFONDSVERMÖGEN ZUM ENDE DES GESCHÄFTSJAHRES • SUB-FUND ASSETS AT THE END OF THE FINANCIAL YEAR • RÉSZALAP VAGYONA AZ ÜZLETI ÉV VÉGÉN	19.947.481,87

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
---	--------------------------------	--------------------------------	---	---

Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök

Amtlich gehandelte Wertpapiere • Officially traded securities • Hivatalosan kereskedett értékpapírok

Aktien • Shares • Részvények

Nestlé S.A. Namens-Aktien SF -,10	CHF	4.196,00	297.855,23	1,17
Novartis AG Namens-Aktien SF 0,50	CHF	3.442,00	321.991,93	1,26
Swisscom AG Namens-Aktien SF 1	CHF	544,00	297.227,12	1,16
Swiss Re AG Namens-Aktien SF -,10	CHF	3.898,00	353.656,26	1,38
Syngenta AG Nam.-Aktien SF 0,10	CHF	993,00	315.086,50	1,23
UBS Group AG Namens-Aktien SF -,10	CHF	18.883,00	334.879,22	1,32
Zurich Insurance Group AG Nam.-Aktien SF 0,10	CHF	1.037,00	327.858,35	1,28
			2.248.554,61	8,80
CEZ AS Inhaber-Aktien KC 100	CZK	11.110,00	252.607,89	0,99
			252.607,89	0,99
ACS, Act.de Constr.y Serv. SA Acciones Port. EO -,50	EUR	8.461,00	280.312,93	1,10
Ahold N.V., Kon. Aandelen aan toonder EO -,01	EUR	19.540,00	360.024,50	1,41
Allianz SE vink.Namens-Aktien o.N.	EUR	1.950,00	316.582,50	1,24
Atlantia S.p.A. Azioni Nom. EO 1	EUR	13.312,00	326.010,88	1,28
AXA S.A. Actions Port. EO 2,29	EUR	13.120,00	311.600,00	1,22
Axel Springer SE vink.Namens-Aktien o.N.	EUR	5.568,00	307.910,40	1,21
Banco Bilbao Vizcaya Argent. Acciones Nom. EO 0,49	EUR	5,00	47,05	0,00
Banco Santander S.A. Acciones Nom. EO 0,50	EUR	34.679,00	242.163,46	0,95
BASF SE Namens-Aktien o.N.	EUR	3.514,00	331.370,20	1,30
BELGACOM S.A. Actions au Porteur o.N.	EUR	9.067,00	297.125,59	1,16
BNP Paribas S.A. Actions Port. EO 2	EUR	4.905,00	280.860,30	1,10
Bouygues S.A. Actions Port. EO 1	EUR	9.000,00	329.085,00	1,29
Cie Génle Étis Michelin SCpA Actions Nom. EO 2	EUR	3.376,00	314.508,16	1,23
Daimler AG Namens-Aktien o.N.	EUR	4.024,00	365.620,64	1,43
Deutsche Börse AG Namens-Aktien o.N.	EUR	4.638,00	358.099,98	1,40
Deutsche Post AG Namens-Aktien o.N.	EUR	10.279,00	301.894,23	1,18
Deutsche Telekom AG Namens-Aktien o.N.	EUR	21.942,00	380.035,44	1,49
Electricité de France (E.D.F.) Actions au Porteur EO -,50	EUR	10.500,00	238.035,00	0,93
ENI S.p.A. Azioni nom. o.N.	EUR	14.496,00	234.545,28	0,92
E.ON SE Namens-Aktien o.N.	EUR	17.945,00	251.140,28	0,98
GdF Suez S.A. Actions Port. EO 1	EUR	13.282,00	248.439,81	0,97
Iberdrola S.A. Acciones Port. EO -,75	EUR	44.467,00	267.202,20	1,05
Mapfre S.A. Acciones Nom. EO -,10	EUR	90.102,00	305.806,19	1,20
Münchener Rückvers.-Ges. AG vink.Namens-Aktien o.N.	EUR	1.615,00	326.795,25	1,28
Neopost S.A. Actions Port. EO 1	EUR	4.492,00	232.955,12	0,91

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Neste Oil Corp. Registered Shs o.N.	EUR	14.795,00	372.242,20	1,46
OMV AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	9.778,00	251.979,06	0,99
Orange S.A. Actions Port. EO 4	EUR	21.367,00	323.496,38	1,27
Orion Corp. (New) Registered Shares Cl.B o.N.	EUR	8.486,00	226.406,48	0,89
Red Electrica Corporacion S.A. Acciones Port. EO 2	EUR	3.504,00	267.495,36	1,05
Repsol S.A. Acciones Port. EO 1	EUR	14.058,00	245.241,81	0,96
Royal Dutch Shell Reg. Shares Class A EO -,07	EUR	8.833,00	248.648,95	0,97
Sanofi S.A. Actions Port. EO 2	EUR	2.859,00	265.029,30	1,04
SES S.A. Bearer FDRs (rep.Shs A) o.N.	EUR	8.888,00	301.169,88	1,18
Telefónica S.A. Acciones Port. EO 1	EUR	20.945,00	278.987,40	1,09
Total S.A. Actions au Porteur EO 2,50	EUR	5.384,00	253.048,00	0,99
Unilever N.V. Cert.v.Aandelen EO-,16	EUR	7.795,00	308.876,88	1,21
UnipolSai Assicurazioni S.p.A. Azioni nom. o.N.	EUR	114.883,00	310.413,87	1,21
UPM Kymmene Corp. Registered Shares o.N.	EUR	22.263,00	408.080,79	1,60
Veolia Environnement S.A. Actions au Porteur EO 5	EUR	18.222,00	327.540,45	1,27
VINCI S.A. Actions Port. EO 2,50	EUR	5.455,00	295.333,70	1,15
			11.892.160,90	46,56
Amec Foster Wheeler PLC Registered Shares LS -,50	GBP	18.659,00	234.378,52	0,92
Amlin PLC Registered Shares LS -,28125	GBP	43.619,00	304.755,33	1,19
Astrazeneca PLC Registered Shares DL -,25	GBP	4.420,00	285.080,55	1,12
BHP Billiton PLC Registered Shares DL -,50	GBP	11.293,00	233.005,82	0,91
BP PLC Registered Shares DL -,25	GBP	44.591,00	271.447,02	1,06
Centrica PLC Reg. Shares LS -,061728395	GBP	64.856,00	227.451,57	0,89
Direct Line Insurance Grp PLC Registered Shares LS -,10	GBP	68.895,00	303.947,84	1,19
GlaxoSmithKline PLC Registered Shares LS -,25	GBP	13.860,00	299.682,32	1,17
HSBC Holdings PLC Registered Shares DL -,50	GBP	29.685,00	236.284,20	0,93
Icap PLC Registered Shares LS -,10	GBP	49.771,00	361.321,37	1,41
Imperial Tobacco Group PLC Registered Shares LS -,10	GBP	7.254,00	303.695,64	1,19
National Grid PLC Reg. Shares New LS -,11395	GBP	21.545,00	260.016,48	1,02
Old Mutual PLC Reg.Shares LS-,114285714	GBP	107.109,00	331.785,55	1,30
Rio Tinto PLC Registered Shares LS -,10	GBP	6.065,00	233.102,11	0,91
Sky PLC Registered Shares LS -,50	GBP	21.361,00	292.949,86	1,15
SSE PLC Shs LS-,50	GBP	12.606,00	263.537,07	1,03
Standard Chartered PLC Registered Shares DL -,50	GBP	17.335,00	264.939,99	1,04
United Utilities Group PLC Registered Shares LS -,05	GBP	22.993,00	296.348,85	1,16
Vodafone Group PLC Registered Shares DL 0,2095238	GBP	98.267,00	300.842,66	1,18
			5.304.572,75	20,77

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Statoil ASA Navne-Aksjer NK 2,50	NOK	12.900,00	212.757,41	0,83
Telenor ASA Navne-Aksjer NK 6	NOK	14.568,00	275.744,30	1,08
Yara International ASA Navne-Aksjer NK 1,70	NOK	6.488,00	311.281,73	1,22
			799.783,44	3,13
Ericsson Namn-Aktier B (fria) o.N.	SEK	26.079,00	306.510,76	1,20
Nordea Bank AB Namn-Aktier EO 0,40	SEK	25.187,00	289.550,51	1,13
Securitas AB Namn-Aktier B (fria) SK 1	SEK	29.504,00	393.232,53	1,54
Skandinaviska Enskilda Banken Namn-Aktier A (fria) SK 10	SEK	24.979,00	277.257,29	1,09
Skanska AB Namn-Aktier B (fria) SK 3	SEK	15.763,00	329.998,22	1,29
SKF, AB Namn-Aktier B (fria) SK 0,625	SEK	15.222,00	367.924,73	1,44
Svenska Cellulosa AB Namn-Aktier B (fria) SK 10	SEK	13.526,00	289.108,22	1,13
TeliaSonera AB Namn-Aktier SK 3,20	SEK	46.416,00	273.513,37	1,07
			2.527.095,63	9,89
Verizon Communications Inc. Registered Shares DL -,10	USD	3.384,00	153.358,38	0,60
			153.358,38	0,60
Andere Wertpapiere • Other securities • Egyéb értékpapírok				
Unibail-Rodamco SE Actions Port. EO 5	EUR	1.233,00	315.894,60	1,24
			315.894,60	1,24
Bezugsrechte • Pre-emptive/subsorption rights • Elővételi jogok				
Banco Bilbao Vizcaya Argent. Anrechte	EUR	5,00	0,67	0,00
Telefónica S.A. Anrechte	EUR	20.945,00	3.246,48	0,01
			3.247,15	0,01
Genussscheine • Profit participation certificates • Fogyasztási cikk-jegyek				
Roche Holding AG Inhaber-Genussscheine o.N.	CHF	1.090,00	276.150,40	1,08
			276.150,40	1,08
Verzinsliche Wertpapiere • Interest-bearing securities • Kamatozó értékpapírok				
4,000% VIB Vermögen AG Pflichtwandelschuld.v.14(16)	EUR	119.000,00	123.760,00	0,48
			123.760,00	0,48
Wertpapier-Investmentanteile (Verwaltungsvergütung des Zielfonds in % p.a.) • Investment fund units (Management fee of target fund in % p.a.) • Értékpapír befektetési részesedések (Mögöttes alapok alapkezelési díja %/év értékben)				
ComSt.-ST.Eu.600 HlthC NR U.ETF Inhaber-Anteile I o.N. (0,25%)	EUR	1.000,00	135.530,00	0,53
ComSt.-SX.Eu.600 Teleco.N.U.ETF Inhaber-Anteile I o.N. (0,25%)	EUR	1.560,00	130.322,40	0,51
ComSt.-SX.E.600 Banks NR U.ETF Inhaber-Anteile I o.N. (0,25%)	EUR	2.800,00	128.604,00	0,50
ComSt.-SX.Eu.600 O+Gs NR U.ETF Inhaber-Anteile I o.N. (0,25%)	EUR	1.850,00	126.410,50	0,49

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
CS-STX Eu.600 Bas.Res.NR U.ETF Inhaber-Anteile I o.N. (0,25%)	EUR	1.675,00	131.923,00	0,52
Deka STOXX Europe 50 UCITS ETF Inhaber-Anteile (0,19%)	EUR	7.200,00	251.856,00	0,99
iSh.STO.Europe 50 UCITS ETF DE Inhaber-Anteile (0,50%)	EUR	8.250,00	288.420,00	1,14
			1.193.065,90	4,68
Summe Wertpapiervermögen • Total securities holdings • Összeg Értékpapíreszközök			25.090.251,65	98,23

Derivate • Derivatives • Derivatívek

Optionsrechte auf Aktienindizes • Options on stock market indices • Opciók jogok részvényindexekre

Call Euro Stoxx 3500 19.06.15	EUR	50,00	117.250,00	0,46
Call Euro Stoxx 3600 19.06.15	EUR	15,00	24.855,00	0,10
Call Euro Stoxx 3850 15.05.15	EUR	-25,00	-6.950,00	-0,03
Call Euro Stoxx 3800 17.04.15	EUR	-50,00	-10.100,00	-0,04
Put Euro Stoxx 3000 18.12.15	EUR	300,00	191.700,00	0,75
Put Euro Stoxx 3350 17.04.15	EUR	-50,00	-1.950,00	-0,01
Summe Derivate • Total derivatives • Összeg Derivatívek			314.805,00	1,23

Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések

Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	CHF	11.484,98	10.980,03	0,04
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	73.704,98	73.704,98	0,29
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	GBP	45.609,49	62.238,75	0,24
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	NOK	34.830,00	4.019,91	0,02
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	USD	1.302,84	1.202,01	0,01
Summe Bankguthaben • Total cash at banks • Összeg Banki követelések			152.145,68	0,60

Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszköz tárgyak

Dividendenforderungen	EUR	7.722,26	7.722,26	0,03
Dividendenforderungen	GBP	34.552,74	47.150,69	0,18
Dividendenforderungen	SEK	141.659,87	15.177,32	0,06
Wertpapierzinsen	EUR	1.533,78	1.533,78	0,01
Summe Sonstige Vermögensgegenstände • Total other assets • Összeg Egyéb eszköz tárgyak			71.584,05	0,28

Summe Vermögensgegenstände • Total assets • Eszközök összesen

25.628.786,38 100,34

Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek

Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	-11,00	-11,00	0,00
Summe Zinsverbindlichkeiten • Total interest liabilities • Összeg Kamatkötelezettségek			-11,00	0,00

Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek

	EUR	-86.285,18	-86.285,18	-0,34
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyonok			25.542.490,20	100,00 *)

*) Durch Rundungen bei der Berechnung können geringe Differenzen entstanden sein • Slight deviations may have occurred as a result of rounding in the calculation • A számítások során a kerekítések miatt kis mértékű eltérések adódhatnak

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

VERPFLICHTUNGEN AUS DERIVATEN
LIABILITIES ON DERIVATIVES
KÖTELEZETTSÉGEK DERIVATÍVOKBÓL

Futures Futures Futures	Währung Currency Pénznem	Kontrakte Contracts Ügyletek	Kontraktgröße Contract size Ügylet nagysága	Kurs Price Árfolyam	Dev.Kurs*) Exchange rate Dev. árfolyam	Verpflichtungen aus Derivaten Contingent liabilities under derivatives contracts Kötelezettségek derivatívokból EUR
-------------------------------	--------------------------------	------------------------------------	---	---------------------------	--	---

Optionen • Options • Opciók

Call Euro Stoxx 3800 17.04.15	EUR	-50,00	10,00	3.727,8000	1,0000	-1.863.900,00
Call Euro Stoxx 3850 15.05.15	EUR	-25,00	10,00	3.727,8000	1,0000	-931.950,00
Put Euro Stoxx 3350 17.04.15	EUR	-50,00	10,00	3.727,8000	1,0000	-1.863.900,00
Summe Optionen • Total options • Opciók összesen						-4.659.750,00

Sämtliche Derivate wurden über die M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. abgewickelt. - All derivatives were handled by M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. - Az összes származékos terméket az M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. társaságon keresztül bonyolítjuk le.

*) Berechnung mit 6 Nachkommastellen (siehe Seite 108) - Calculation with 6-digits (see page 108). - Számítás 6 tizedeshellyel (lásd az 108. oldalt).

GEOGRAPHISCHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY GEOGRAPHICAL SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON FÖLDRAJZI MEGOSZLÁSA A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Länder Countries Országok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Großbritannien • Great Britain • Nagy-Britannia	5,56	21,75
Frankreich • France • Franciaország	3,74	14,63
Bundesrepublik Deutschland • Federal Republic of Germany • Német Szövetségi Németország	3,60	14,11
Schweden • Sweden • Svédország	2,53	9,89
Schweiz • Switzerland • Svájc	2,52	9,88
Spanien • Spain • Spanyolország	1,89	7,40
Finnland • Finland • Finnország	1,01	3,94
Luxemburg • Luxembourg • Luxemburg	0,95	3,73
Italien • Italy • Olaszország	0,87	3,41
Sonstige Länder • Other countries • Egyéb országok	2,42	9,49
Summe • Total • Összeg	25,09	98,23

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

WIRTSCHAFTLICHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY ECONOMIC SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON GAZDASÁGI SZEKTORÁLIS A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Branchen Sectors Ágazatok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Finanzdienstleistungen • Financial services • Pénzügyi szolgáltatások	6,17	24,11
Versorgungsunternehmen • Utilities • Közművek	2,90	11,35
Industrieunternehmen • Industrial companies • Ipari vállalatok	2,62	10,27
Telekommunikation • Telecommunications • Telekommunikáció	2,58	10,11
Öl und Gas • Oil and gas • Olaj és gáz	2,32	9,10
Verbrauchsgüter • Consumer goods • Használati cikkek	1,88	7,36
Rohstoffe • Commodities • Alapanyagok	1,83	7,17
Gesundheitswesen • Healthcare • Egészségügy	1,40	5,47
Verbraucherdienstleistungen • Consumer services • Fogyasztói szolgáltatások	1,26	4,94
Sonstige Branchen • Other sectors • Egyéb ágazatok	2,13	8,35
Summe • Total • Összeg	25,09	98,23

STATISTISCHE INFORMATIONEN

STATISTICAL INFORMATION

STATISZTIKAI ADATOK

	01.04.2014 31.03.2015	01.04.2013 31.03.2014	01.04.2012 31.03.2013
Umlaufende Anteile zu Beginn des Geschäftsjahres Klasse AL • Units outstanding at the beginning of the financial year class AL • Az AL osztály jelentési időszakának elején forgalmazott befektetési jegyei	197.658,505	306.111,795	344.099,267
Ausgegebene Anteile Klasse AL • Units issued class AL • Az AL osztály kibocsátott befektetési jegyei	620,000	200,000	18,000
Zurückgenommene Anteile Klasse AL • Units redeemed class AL • Az AL osztály visszavásárolt befektetési jegyei	92.470,609	108.653,290	38.005,472
Umlaufende Anteile am Ende des Geschäftsjahres Klasse AL • Units outstanding at the end of the financial year class AL • Az AL osztály jelentési időszakának végén forgalmazott befektetési jegyei	105.807,896	197.658,505	306.111,795

STATISTISCHE INFORMATIONEN (Fortsetzung)

STATISTICAL INFORMATION (continued)

STATISZTIKAI ADATOK (Folytatás)

	01.04.2014 31.03.2015	01.04.2013 31.03.2014	01.04.2012 31.03.2013
Umlaufende Anteile zu Beginn des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the beginning of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának elején forgalmazott befektetési jegyei	1.175.075,139	1.233.283,903	1.486.679,317
Ausgegebene Anteile Klasse TNL • Units issued class TNL • Az TNL osztály kibocsátott befektetési jegyei	22.524,142	26.726,741	53.969,822
Zurückgenommene Anteile Klasse TNL • Units redeemed class TNL • Az TNL osztály visszavásárolt befektetési jegyei	88.113,670	84.935,504	307.365,236
Umlaufende Anteile am Ende des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the end of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának végén forgalmazott befektetési jegyei	1.109.485,611	1.175.075,139	1.233.283,903
	01.04.2014 21.11.2014	01.04.2013 31.03.2014	01.04.2012 31.03.2013
Umlaufende Anteile zu Beginn des Geschäftsjahres Klasse InstAL*) • Units outstanding at the beginning of the financial year class InstAL*) • Az InstAL*) osztály jelentési időszakának elején forgalmazott befektetési jegyei	259,050	634,050	770,050
Ausgegebene Anteile Klasse InstAL*) • Units issued class InstAL*) • Az InstAL*) osztály kibocsátott befektetési jegyei	10,000	0,000	155,000
Zurückgenommene Anteile Klasse InstAL*) • Units redeemed class InstAL*) • Az InstAL*) osztály visszavásárolt befektetési jegyei	269,050	375,000	291,000
Umlaufende Anteile am Ende des Geschäftsjahres Klasse InstAL*) • Units outstanding at the end of the financial year class InstAL*) • Az InstAL*) osztály jelentési időszakának végén forgalmazott befektetési jegyei	0,000	259,050	634,050

*) Die Anteilklasse InstAL wurde zum 21. November 2014 geschlossen. • The unit-class InstAL was closed as at November 21st, 2014. •
Az InstAL részvényosztályt 2014. november 21-én megszüntették.

STATISTISCHE INFORMATIONEN (Fortsetzung)

STATISTICAL INFORMATION (continued)

STATISZTIKAI ADATOK (Folytatás)

	31.03.2015 EUR	31.03.2014 EUR	31.03.2013 EUR
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	25.542.490,20	25.054.468,45	25.731.266,95
Nettovermögenswert pro Anteil Klasse AL • Net asset value per unit class AL • Az AL osztály nettó eszközértéke befektetési jegyenként	15,29	12,71	11,08
Ausgabepreis pro Anteil Klasse AL • Issue price per unit class AL • Az AL osztály kibocsátási ára befektetési jegyenként	16,05	13,35	11,63
Zwischengewinn pro Anteil Klasse AL • Interim profit per unit class AL • Az AL osztály évközi nyeresége befektetési jegyenként	0,00	0,00	0,00
Nettovermögenswert pro Anteil Klasse TNL • Net asset value per unit class TNL • Az TNL osztály nettó eszközértéke befektetési jegyenként	21,56	17,77	15,25
Ausgabepreis pro Anteil Klasse TNL • Issue price per unit class TNL • Az TNL osztály kibocsátási ára befektetési jegyenként	21,56	17,77	15,25
Zwischengewinn pro Anteil Klasse TNL • Interim profit per unit class TNL • Az TNL osztály évközi nyeresége befektetési jegyenként	0,00	0,00	0,00
Nettovermögenswert pro Anteil Klasse InstAL*) • Net asset value per unit class InstAL*) • Az InstAL*) osztály nettó eszközértéke befektetési jegyenként	0,00	6.404,14	5.575,65
Ausgabepreis pro Anteil Klasse InstAL*) • Issue price per unit class InstAL*) • Az InstAL*) osztály kibocsátási ára befektetési jegyenként	0,00	6.532,22	5.687,16
Zwischengewinn pro Anteil Klasse InstAL*) • Interim profit per unit class InstAL*) • Az InstAL*) osztály évközi nyeresége befektetési jegyenként	0,00	0,00	0,00

*) Die Anteilklasse InstAL wurde zum 21. November 2014 geschlossen. • The unit-class InstAL was closed as at November 21st, 2014. •
Az InstAL részvényosztályt 2014. november 21-én megszüntették.

ZUSAMMENSETZUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS

STATEMENT OF SUB-FUND ASSETS

A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ÖSSZETÉTELE

		31.03.2015
Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök	EUR	25.090.251,65
Derivate • Derivatives • Derivatívak	EUR	314.805,00
Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések	EUR	152.145,68
Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszktárgyak	EUR	71.584,05
Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek	EUR	-11,00
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek	EUR	-86.285,18
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	EUR	25.542.490,20

Das Teilfondsvermögen setzt sich zusammen aus 1.215.293,51 umlaufenden Anteilen. Davon entfallen 105.807,90 Anteile auf die Klasse AL mit einem Inventarwert von 15,29 EUR (gerundet) pro Anteil und 1.109.485,61 Anteile auf die Klasse TNL mit einem Inventarwert von 21,56 EUR (gerundet) pro Anteil.

Sub-fund assets are represented by a total of 1,215,293.51 units outstanding. 105,807.90 units are allotted as class AL having a net asset value of 15.29 EUR (rounded) per unit and 1,109,485.61 units are allotted as class TNL having a net asset value of 21.56 EUR (rounded) per unit.

A részalap vagyona összesen 1.215.293,51 darab forgalomban lévő befektetési jegyből áll. Ebből 105.807,90 jut az AL osztályra, jegyenként 15,29 EUR (kerekítve) eszközértékű és 1.109.485,61 jut az TNL osztályra, jegyenként 21,56 EUR (kerekítve) eszközértékű.

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

ERTRAGS- UND AUFWANDSRECHNUNG
STATEMENT OF OPERATIONS
EREDMÉNYKIMUTATÁSS

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR	01.04.2014 31.03.2015 Klasse AL class AL AL osztály EUR	01.04.2014 31.03.2015 Klasse TNL class TNL TNL osztály EUR	01.04.2014 21.11.2014 Klasse InstAL*) class InstAL*) InstAL*) osztály EUR
Zinserträge aus Wertpapieren • Interest income from securities • Kamatbevételek értékpapírokból	2.060,11	137,78	1.922,33	
Dividendenerträge • Dividend income • Osztalékjövödelmek	927.848,65	79.310,84	825.321,58	23.216,23
Quellensteuer auf Dividendenerträge • Withholding tax on dividend income • Forrásadó osztalékjövödelmekre	-67.696,69	-7.396,27	-56.279,20	-4.021,22
Erträge aus Investmentanteilen • Income from investment units • Hozam befeketési jegyekből	10.796,77	874,92	9.661,74	260,11
Erträge aus REITs • Income from REITs • Jövedelmek REIT-ekből	18.396,20	1.548,42	16.427,27	420,51
Quellensteuer auf REITs-Erträge • Withholding tax on REITs income • Forrásadó REIT-jövedelmekre	-5.518,86	-464,53	-4.928,18	-126,15
Zinsen aus Geldanlagen • Interest on money-market investments • Kamatok pénzeszközökből	252,53	20,63	224,21	7,69
Erträge aus Bestandsprovisionen • Income from portfolio commissions • Jövedelmek készletjutalékokból	1.338,28	92,80	1.233,55	11,93
Ordentlicher Ertragsausgleich • Income equalisation • Kerekítés	-66.828,24	-22.309,86	-24.749,33	-19.769,05
ERTRÄGE INSGESAMT • TOTAL INCOME • ÖSSZES BEVÉTELEK	820.648,75	51.814,73	768.833,97	0,05
Verwaltungsvergütung • Management fee • Kezelési költségek ¹⁾	-280.318,30	-21.120,21	-256.924,02	-2.274,07
Zentraladministrationsvergütung • Central administration fee • Központi adminisztrációs díj	-23.733,80	-1.825,02	-21.482,25	-426,53
Depotbankvergütung • Custodian fee • Letéti bank díja	-20.469,09	-1.551,34	-18.601,99	-315,76
Vertriebsprovision • Sales commission • Üzemi jutalék	-140.667,98	0,00	-140.667,98	0,00
Prüfungskosten • Audit fees • Ellenőrzési költségek	-17.156,57	-1.301,03	-15.654,00	-201,54
Taxe d'abonnement • Taxe d'abonnement • Általányadó előleg	-11.375,09	-817,63	-10.518,25	-39,21
Veröffentlichungskosten • Publication costs • Közzétételi költségek	-9.886,07	-757,34	-8.955,60	-173,13
Zinsaufwendungen • Interest expenses • Kamatköltségek	-133,79	-9,86	-123,70	-0,23
Sonstige Aufwendungen • Other expenses • Egyéb ráfordítások	-38.527,41	-3.250,60	-34.497,72	-779,09
Ordentlicher Aufwandsausgleich • Equalisation expenses • Ráfordítások kiegyenlítése	22.488,84	7.073,44	11.205,89	4.209,51
AUFWENDUNGEN INSGESAMT • TOTAL EXPENSES • ÖSSZES RÁFORDÍTÁSOK	-519.779,26	-23.559,59	-496.219,62	-0,05
ORDENTLICHER ERTRAGSÜBERSCHUSS • ORDINARY INCOME SURPLUS • VONZÓ BEVÉTEL KÖLTSÉG	300.869,49	28.255,14	272.614,35	0,00

¹⁾ Gemäß den Vertragsbedingungen erhält die Verwaltungsgesellschaft eine Gebühr von 1,20% p.a. für die Klassen AL und TNL und 0,57% p.a. für die Klasse InstAL des am letzten Bewertungstages eines Monats festgestellten Teilfondsvermögens. Aus diesem Betrag wird auch das Anlageberaterhonorar vergütet.

The Management Company receives in accordance with the management regulations an annual fee of 1.20% for the classes AL and TNL and 0.57% for the class InstAL of the sub-fund assets as at the last valuation date of each month. The advisory fee will be paid out of this amount.

A szerződéses feltételek szerint az alapkezelő 1,20% os éves díjra jogosult az AL és TNL osztály estében, illetve 0,57% os éves díjra az InstAL osztály esetében, a hónap utolsó értéknapián számított részalap vagyona szerint megállapítva. Ebből az összegből fizetik ki a befeketési tanácsadó honoráriumát is.

*) Die Anteilklasse InstAL wurde zum 21. November 2014 geschlossen. · The unit-class InstAL was closed as at November 21st, 2014. · Az InstAL részvényosztályt 2014. november 21-én megszüntették.

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes · The accompanying notes are an integral part of this financial report · A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

ENTWICKLUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS
CHANGES IN SUB-FUND ASSETS
A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ALAKULÁSA

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR	01.04.2014 31.03.2015 Klasse AL class AL AL osztály EUR	01.04.2014 31.03.2015 Klasse TNL class TNL TNL osztály EUR	01.04.2014 21.11.2014 Klasse InstAL*) class InstAL*) InstAL*) osztály EUR
Teilfondsvermögen zu Beginn des Geschäftsjahres • Sub-fund assets at the beginning of the financial year • Részalap vagyona az üzleti év elején	25.054.468,46	2.511.667,98	20.883.809,26	1.658.991,22
Ausschüttungen • Distribution • Oszalékkifizetések	-52.447,02	-34.756,26	0,00	-17.690,76
Mittelzufluss / -abfluss netto • Net subscriptions / redemptions • Nettó forrás beáramlás/kiáramlás	-4.109.842,53	-1.212.706,88	-1.227.298,73	-1.669.836,92
Ordentlicher Ertrags-/ Aufwandsausgleich • Income equalisation/ equalisation expenses • Kerekítés/ Ráfordítások kiegyenlítése	44.339,40	15.236,42	13.543,44	15.559,54
Ordentlicher Ertragsüberschuss • Ordinary income surplus • Vonzó bevétel költség	300.869,49	28.255,14	272.614,35	0,00
Außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Extraordinary income equalisation/ equalisation expenses • Rendkívüli bevételi / kiadási kiegyenlítés	424.836,01	121.919,81	124.309,39	178.606,81
Nettoergebnis der realisierten Gewinne und Verluste inkl. außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Net realised profits / (-) losses incl. income/ expenses equalisation • Nettó realizált nyereség / (-) veszteség	2.497.717,69	159.204,15	2.338.513,54	0,00
Nettoveränderung der nicht realisierten Gewinne und Verluste • Net change in unrealised profits and losses • Nem realizált nyereségből és veszteségből adódó nettó módosítás	1.382.548,70	29.019,41	1.519.159,18	-165.629,89
TEILFONDSVERMÖGEN ZUM ENDE DES GESCHÄFTSJAHRES • SUB-FUND ASSETS AT THE END OF THE FINANCIAL YEAR • RÉSZALAP VAGYONA AZ ÜZLETI ÉV VÉGÉN	25.542.490,20	1.617.839,77	23.924.650,43	0,00

*) Die Anteilklasse InstAL wurde zum 21. November 2014 geschlossen. • The unit-class InstAL was closed as at November 21st, 2014. • Az InstAL részvényosztályt 2014. november 21-én megszüntették.

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
---	--------------------------------	--------------------------------	---	---

Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök

Amtlich gehandelte Wertpapiere • Officially traded securities • Hivatalosan kereskedett értékpapírok

Aktien • Shares • Részvények

CEZ AS Inhaber-Aktien KC 100	CZK	17.000,00	386.528,72	2,33
Komerční Banka AS Inhaber-Aktien KC 500	CZK	3.100,00	623.322,90	3,75
			1.009.851,62	6,08
UNIQA Insurance Group AG Inhaber-Stammaktien o.N.	EUR	9.000,00	76.770,00	0,46
			76.770,00	0,46
MOL Magyar Olaj-és Gázipar Nyrt. Namens-Aktien A UF 1000	HUF	5.000,00	206.794,20	1,25
OTP Bank Nyrt. Namens-Aktien UF 100	HUF	54.000,00	968.578,62	5,83
Richter Gedeon Vegye. Gyár Nyrt. Namens-Aktien UF 100	HUF	21.000,00	279.502,91	1,68
			1.454.875,73	8,76
Alior Bank S.A. Inhaber-Aktien ZY 10	PLN	3.400,00	70.583,89	0,42
Asseco Poland S.A. Inhaber-Aktien ZY 1	PLN	10.000,00	145.405,31	0,88
Bank Pekao S.A. Inhaber-Aktien ZY 1	PLN	8.300,00	373.215,10	2,25
Bank Zachodni WBK S.A. Inhaber-Aktien ZY 10	PLN	2.300,00	192.902,74	1,16
CCC S.A. Inhaber-Aktien ZY 0,1	PLN	3.500,00	154.813,89	0,93
Cyfrowy Polsat S.A. Inhaber-Aktien ZY -,04	PLN	17.000,00	104.650,28	0,63
Enea S.A. Inhaber-Aktien ZY 1	PLN	20.000,00	81.769,10	0,49
Energia S.A. Inhaber-Aktien AA ZY 10,92	PLN	17.000,00	105.314,99	0,63
Eurocash S.A. Inhaber-Aktien Class A ZY 1	PLN	10.000,00	79.471,94	0,48
Grupa Azoty S.A. Inhaber-Aktien ZY 5	PLN	5.300,00	106.401,25	0,64
Grupa Kety S.A. Inhaber-Aktien A ZY 2,50	PLN	2.700,00	198.507,57	1,19
KGHM Polska Miedz S.A. Inhaber-Aktien ZY 10	PLN	15.000,00	446.846,39	2,69
Netia S.A. Inhaber-Aktien ZY 1	PLN	71.000,00	102.370,22	0,62
Orange Polska SA Inhaber-Aktien ZY 3	PLN	70.000,00	162.511,81	0,98
PGE Polska Grupa Energetyczna Inhaber-Aktien ZY 10	PLN	60.000,00	306.450,85	1,84
Polski Koncern Naftowy Orlen Inhaber-Aktien ZY 1,25	PLN	18.000,00	259.750,09	1,56
Powszechna K.O.(PKO)Bk Polski Inhaber-Aktien ZY 1	PLN	72.000,00	590.321,11	3,55
Powszechny Zakład Ubezpieczeń Namens-Aktien ZY 1	PLN	4.000,00	475.609,76	2,86
Synthos S.A. Inhaber-Aktien ZY 0,03	PLN	40.000,00	44.281,41	0,27
Tauron Polska Energia SA Inhaber-Aktien ZY 5	PLN	75.000,00	82.294,52	0,51
Warsaw Stock Exchange Inhaber-Aktien ZY 1	PLN	8.000,00	94.330,17	0,57
			4.177.802,39	25,15

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Akbank T.A.S. Inhaber-Aktien TN 1	TRY	75.000,00	209.372,00	1,26
Anadolu Efes Birac.M.ve G.S.AS Namens-Aktien TN 1	TRY	8.000,00	60.508,86	0,36
Coca Cola Icecek A.S. Namens-Aktien C TN 1	TRY	3.500,00	54.557,17	0,33
Eregli Demir Ve Celik Fab.T.AS Namens-Aktien TN 1	TRY	50.000,00	71.739,14	0,43
Haci Omer Sabanci Holding A.S. Namens-Aktien TN 1	TRY	25.000,00	83.075,69	0,50
Kardemir Karabuk Demir San. Ti Namens-Aktien D TN 1	TRY	90.000,00	54.521,74	0,33
Koc Holding A.S. Namens-Aktien TN 1	TRY	30.000,00	127.536,24	0,77
Migros Ticaret A.S. Namens-Aktien TN 1	TRY	9.000,00	66.956,53	0,40
TAV Havalimanlari Holding A.S. Namens-Aktien TN 1	TRY	9.000,00	68.869,57	0,41
Turkcell Iletisim Hizmetl. AS Namens-Aktien TN 1	TRY	26.000,00	123.887,29	0,75
Türkiye Garanti Bankasi A.S. Namens-Aktien TN 1	TRY	80.000,00	251.388,11	1,51
Türkiye Is Bankasi A.S. Namens-Aktien C TN 1	TRY	70.000,00	149.040,27	0,90
Türkiye Vakiflar Bankasi T.A.O Namens-Aktien TN 1	TRY	45.000,00	70.623,20	0,43
Türk Telekomunikasyon AS Namens-Aktien TN 1	TRY	23.000,00	56.303,71	0,34
Ülker Bisküvi Sanayi A.S. Inhaber-Aktien TN 1	TRY	5.000,00	34.098,23	0,21
Yapi Ve Kredi Bankasi A.S. Namens-Aktien TN 1	TRY	40.000,00	58.241,55	0,34
			1.540.719,30	9,27
Aktion. Finans. Korp. Sistema Reg.Shs(GDRs Reg.S)1/50/RL-,09	USD	15.000,00	102.409,86	0,62
ALROSA Registered Shares RL 0,50	USD	170.000,00	193.780,68	1,17
Etalon Ltd Shs (Sp.GDRs RegS)/1 o.N.	USD	56.000,00	108.499,10	0,65
Eurasia Drilling Co. Ltd. Reg.Shs(Spons.GDRsREGS)/1 o.N.	USD	38.000,00	667.741,63	4,02
JSC MMC Norilsk Nickel Reg.Shs (Spon. ADRs) 1/10/RL 1	USD	34.000,00	565.736,06	3,41
LUKOIL Neftyanaya Komp. OJSC Reg. Shs (Sp. ADRs)/1 RL-,025	USD	28.000,00	1.189.227,59	7,16
Magnitogorskiy Metallurg.Komb. Reg.Shs(Sp.GDRs Reg.S)/13 RL1	USD	23.000,00	66.843,19	0,40
Magnit PJSC Reg.Shs(Sp.GDRsREGS)1/5/RL-,01	USD	17.000,00	785.788,09	4,73
Mobil'niye TeleSistemy OAO Reg.Shares (Sp.ADRs)/2 RL-,10	USD	33.000,00	306.288,52	1,84
Moscow Exchange MICEX-RTS OJSC Registered Shares RL 1	USD	150.000,00	165.419,60	1,00
Neftyanaya Kompaniya Rosneft Reg. Shs (GDRs Reg.S)/1 RL-,01	USD	80.000,00	315.385,47	1,90
NOVATEK Reg.Shs (GDRs Reg.S)/10 RL-,1	USD	5.000,00	343.903,38	2,07
OAO GAZPROM Nam.Akt.(Sp.ADRs)/2 RL 5	USD	340.000,00	1.485.312,03	8,94
Sberbank Rossii OAO Reg.Shs (Sp.ADR's)/4 RL 3	USD	150.000,00	609.615,46	3,67
Severstal PAO R.Shs(GDR REGS OCT06)/1 RL-,01	USD	12.000,00	126.988,23	0,76
Surgutneftegaz Reg.Pfd Shs(Sp.ADRs)/10 RL 1	USD	65.000,00	443.776,06	2,67

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Uralkali PJSC Reg.Shs(GDRs Reg.S)/5 RL-,50	USD	13.000,00	157.240,65	0,95
VTB Bank Reg. Shs (GDRs Reg.S)/1 RL-,01	USD	170.000,00	323.098,50	1,93
			7.957.054,10	47,89
Andere Wertpapiere • Other securities • Egyéb értékpapírok				
Emlak Konut Gayr. Yat. Ort. AS Namens-Aktien TN 1	TRY	100.000,00	106.988,74	0,64
Is Gayrimenkul Yat. Ortak AS Namens-Aktien TN 1	TRY	90.000,00	52.927,54	0,32
			159.916,28	0,96
Summe Wertpapiervermögen • Total securities holdings • Összeg Értékpapíreszközök			16.376.989,42	98,57
Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések				
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	233.687,33	233.687,33	1,40
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	HUF	16.704.128,95	55.804,80	0,34
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	TRY	16.868,29	5.975,88	0,04
Summe Bankguthaben • Total cash at banks • Összeg Banki követelések			295.468,01	1,78
Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszköz tárgyak				
Dividendenforderungen	TRY	14.360,80	5.087,57	0,02
Summe Sonstige Vermögensgegenstände • Total other assets • Összeg Egyéb eszköz tárgyak			5.087,57	0,02
Summe Vermögensgegenstände • Total assets • Eszközök összesen			16.677.545,00	100,37
Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek				
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	-614,71	-614,71	0,00
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	USD	-21,76	-20,08	0,00
Summe Zinsverbindlichkeiten • Total interest liabilities • Összeg Kamatkötelezettségek			-634,79	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek				
	EUR	-62.292,81	-62.292,81	-0,37
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyonok			16.614.617,40	100,00 *)

*) Durch Rundungen bei der Berechnung können geringe Differenzen entstanden sein - Slight deviations may have occurred as a result of rounding in the calculation -
A számítások során a kerekítések miatt kis mértékű eltérések adódhatnak

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

GEOGRAPHISCHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY GEOGRAPHICAL SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON FÖLDRAJZI MEGOSZLÁSA A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Länder Countries Országok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Russland • Russia • Oroszország	7,18	43,21
Polen • Poland • Lengyelország	4,18	25,15
Türkei • Turkey • Törökország	1,70	10,24
Ungarn • Hungary • Magyarország	1,45	8,76
Tschechische Republik • Czech Republic • Cseh Köztársaság	1,01	6,08
Kaimaninseln • Cayman Islands • Kajmán-szigetek	0,67	4,02
Guernsey • Guernsey • Guernsey	0,11	0,65
Österreich • Austria • Ausztria	0,08	0,46
Summe • Total • Összeg	16,38	98,57

WIRTSCHAFTLICHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY ECONOMIC SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON GAZDASÁGI SZEKTORÁLIS A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Branchen Sectors Ágazatok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Finanzdienstleistungen • Financial services • Pénzügyi szolgáltatások	5,55	33,38
Öl und Gas • Oil and gas • Olaj és gáz	5,04	30,33
Rohstoffe • Commodities • Alapanyagok	2,03	12,24
Verbraucherdienstleistungen • Consumer services • Fogyasztói szolgáltatások	1,19	7,17
Versorgungsunternehmen • Utilities • Közművek	0,96	5,79
Telekommunikation • Telecommunications • Telekommunikáció	0,85	5,14
Gesundheitswesen • Healthcare • Egészségügy	0,28	1,68
Verbrauchsgüter • Consumer goods • Használati cikkek	0,15	0,90
Technologie • Technology • Technológia	0,15	0,88
Sonstige Branchen • Other sectors • Egyéb ágazatok	0,18	1,06
Summe • Total • Összeg	16,38	98,57

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

STATISTISCHE INFORMATIONEN

STATISTICAL INFORMATION

STATISZTIKAI ADATOK

	01.04.2014 31.03.2015	01.04.2013 31.03.2014	01.04.2012 31.03.2013
Umlaufende Anteile zu Beginn des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the beginning of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának elején forgalmazott befektetési jegyei	250.083,3522	317.676,4262	360.660,9142
Ausgegebene Anteile Klasse TNL • Units issued class TNL • Az TNL osztály kibocsátott befektetési jegyei	19.806,5849	16.536,4820	21.247,6520
Zurückgenommene Anteile Klasse TNL • Units redeemed class TNL • Az TNL osztály visszavásárolt befektetési jegyei	51.457,6910	84.129,5560	64.232,1400
Umlaufende Anteile am Ende des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the end of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának végén forgalmazott befektetési jegyei	218.432,2461	250.083,3522	317.676,4262
	31.03.2015 EUR	31.03.2014 EUR	31.03.2013 EUR
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	16.614.617,40	17.786.603,75	26.728.747,76
Nettovermögenswert pro Anteil Klasse TNL • Net asset value per unit class TNL • Az TNL osztály nettó eszközértéke befektetési jegyenként	76,06	71,12	84,14
Ausgabepreis pro Anteil Klasse TNL • Issue price per unit class TNL • Az TNL osztály kibocsátási ára befektetési jegyenként	76,06	71,12	84,14
Zwischengewinn pro Anteil Klasse TNL • Interim profit per unit class TNL • Az TNL osztály évközi nyeresége befektetési jegyenként	0,00	0,00	0,00

ZUSAMMENSETZUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS

STATEMENT OF SUB-FUND ASSETS

A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ÖSSZETÉTELE

		31.03.2015
Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök	EUR	16.376.989,42
Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések	EUR	295.468,01
Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszkoztargyak	EUR	5.087,57
Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek	EUR	-634,79
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek	EUR	-62.292,81
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	EUR	16.614.617,40

Das Teilfondsvermögen setzt sich zusammen aus insgesamt 218.432,25 umlaufenden Anteilen mit einem Inventarwert von EUR 76,06 (gerundet) pro Anteil.

Sub-fund assets are represented by a net asset value of EUR 76.06 (rounded) per unit on 218,432.25 units outstanding.

A részalap vagyona befektetési jegyenként 76,06 EUR (kerekítve) eszközértékű, 218.432,25 darab forgalomban lévő befektetési jegyből tevődik össze.

ERTRAGS- UND AUFWANDSRECHNUNG
STATEMENT OF OPERATIONS
EREDMÉNYKIMUTATÁS

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR
Dividendenerträge • Dividend income • Osztalékjövödelmek	740.034,10
Quellensteuer auf Dividendenerträge • Withholding tax on dividend income • Forrásadó osztalékjövödelmekre	-152.669,71
Erträge aus REITs • Income from REITs • Jövedelmek REIT-ekből	2.252,47
Quellensteuer auf REITs-Erträge • Withholding tax on REITs income • Forrásadó REIT-jövedelmekre	-5,63
Zinsen aus Geldanlagen • Interest on money-market investments • Kamatok pénzeszközökből	583,35
Ordentlicher Ertragsausgleich • Income equalisation • Kerekítés	-55.158,80
ERTRÄGE INSGESAMT • TOTAL INCOME • ÖSSZES BEVÉTELEK	535.035,78
Verwaltungsvergütung • Management fee • Kezelési költségek ¹⁾	-242.913,22
Zentraladministrationsvergütung • Central administration fee • Központi adminisztrációs díj	-17.351,58
Depotbankvergütung • Custodian fee • Letéti bank díja	-63.278,37
Vertriebsprovision • Sales commission • Üzemi jutalék	-111.170,78
Prüfungskosten • Audit fees • Ellenőrzési költségek	-2.771,09
Taxe d'abonnement • Taxe d'abonnement • Általányadó előleg	-8.553,29
Veröffentlichungskosten • Publication costs • Közzétételi költségek	-6.370,21
Zinsaufwendungen • Interest expenses • Kamatköltségek	-825,08
Sonstige Aufwendungen • Other expenses • Egyéb ráfordítások	-23.384,45
Ordentlicher Aufwandsausgleich • Equalisation expenses • Ráfordítások kiegyenlítése	36.020,51
AUFWENDUNGEN INSGESAMT • TOTAL EXPENSES • ÖSSZES RÁFORDÍTÁSOK	-440.597,56
ORDENTLICHER ERTRAGSÜBERSCHUSS • ORDINARY INCOME SURPLUS • NORMÁL BEVÉTELTÖBBLET	94.438,22

¹⁾ Gemäß den Vertragsbedingungen erhält die Verwaltungsgesellschaft eine Gebühr von 1,40% p.a. für die Klasse TNL des am letzten Bewertungstages eines Monats festgestellten Fondsvermögens. Aus diesem Betrag wird auch das Anlageberaterhonorar vergütet.

The Management Company receives in accordance with the management regulations an annual fee of 1.40% for the class TNL of the fund assets as at the last valuation date of each month. The advisory fee will be paid out of this amount.

A szerződéses feltételek szerint az alapkezelő 1,40% os éves díjra jogosult az TNL osztály estében, a hónap utolsó értéknapiján számított alap vagyona szerint megállapítva. Ebből az összegből fizetik ki a befektetési tanácsadó honoráriumát is.

ENTWICKLUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS
CHANGES IN SUB-FUND ASSETS
A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ALAKULÁSA

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR
Teilfondsvermögen zu Beginn des Geschäftsjahres • Sub-fund assets at the beginning of the financial year • Részalap vagyona az üzleti év elején	17.786.603,75
Mittelzufluss / -abfluss netto • Net subscriptions / redemptions • Nettó forrás beáramlás/kiáramlás	-2.335.149,17
Ordentlicher Ertrags-/ Aufwandsausgleich • Income equalisation/ equalisation expenses • Kerekítés/ Ráfordítások kiegyenlítése	19.138,29
Ordentlicher Ertragsüberschuss • Ordinary income surplus • Vonzó bevétel költség	94.438,22
Außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Extraordinary income equalisation/ equalisation expenses • Rendkívüli bevételi / kiadási kiegyenlítés	-43.650,46
Nettoergebnis der realisierten Gewinne und Verluste inkl. außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Net realised profits / (–) losses incl. income/ expenses equalisation • Nettó realizált nyereség / (–) veszteség	-392.391,19
Nettoveränderung der nicht realisierten Gewinne und Verluste • Net change in unrealised profits and losses • Nem realizált nyereségből és veszteségből adódó nettó módosítás	1.485.627,96
TEILFONDSVERMÖGEN ZUM ENDE DES GESCHÄFTSJAHRES • SUB-FUND ASSETS AT THE END OF THE FINANCIAL YEAR • RÉSZALAP VAGYONA AZ ÜZLETI ÉV VÉGÉN	16.614.617,40

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
---	--------------------------------	--------------------------------	---	---

Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök

Amtlich gehandelte Wertpapiere • Officially traded securities • Hivatalosan kereskedett értékpapírok

Aktien • Shares • Részvények

21st Century Fox Inc. Registered Shares A DL -,01	USD	3.477,00	109.903,33	0,56
3M Co. Registered Shares DL -,01	USD	1.209,00	185.218,34	0,94
Abbott Laboratories Registered Shares o.N.	USD	2.817,00	122.360,74	0,62
AbbVie Inc. Registered Shares DL -,01	USD	2.982,00	160.231,46	0,81
Accenture PLC Reg.Shares Class A DL -,000025	USD	1.187,00	103.403,09	0,52
Actavis PLC Registered Shares DL-,0001	USD	743,00	208.913,05	1,06
Allstate Corp., The Registered Shares DL -,01	USD	814,00	53.283,85	0,27
Altria Group Inc. Registered Shares DL -,333	USD	3.726,00	173.704,45	0,88
Amazon.com Inc. Registered Shares DL -,01	USD	717,00	247.795,91	1,25
American Express Co. Registered Shares DL -,20	USD	1.667,00	120.040,36	0,61
American International Grp Inc Registered Shares New DL 2,50	USD	2.610,00	131.670,30	0,67
Amgen Inc. Registered Shares DL -,0001	USD	1.420,00	215.257,32	1,09
Anadarko Petroleum Corp. Registered Shares DL -,10	USD	947,00	73.260,83	0,37
Apple Inc. Registered Shares o.N.	USD	11.077,00	1.291.471,83	6,54
AT & T Inc. Registered Shares DL 1	USD	9.735,00	296.124,06	1,50
Bank of America Corp. Registered Shares DL 0,01	USD	19.724,00	282.426,54	1,43
Baxter International Inc. Registered Shares DL 1	USD	1.018,00	64.580,65	0,33
Berkshire Hathaway Inc. Reg.Shares B New DL -,00333	USD	3.468,00	467.079,97	2,37
Biogen Inc. Registered Shares DL-,0005	USD	445,00	177.206,79	0,90
Bk of New York MellonCorp.,The Registered Shares DL -,01	USD	2.139,00	79.510,93	0,40
Bristol-Myers Squibb Co. Registered Shares DL -,10	USD	3.108,00	188.565,23	0,95
Capital One Financial Corp. Registered Shares DL -,01	USD	1.072,00	78.331,92	0,40
Caterpillar Inc. Registered Shares DL 1	USD	1.171,00	87.910,35	0,45
Celgene Corp. Registered Shares DL -,01	USD	1.523,00	168.644,55	0,85
Chevron Corp. Registered Shares DL-,75	USD	3.576,00	352.690,70	1,79
Cisco Systems Inc. Registered Shares DL-,001	USD	9.608,00	245.102,04	1,24
Citigroup Inc. Registered Shares New DL -,01	USD	5.698,00	271.473,52	1,37
Coca-Cola Co., The Registered Shares DL -,25	USD	7.366,00	275.304,15	1,39
Colgate-Palmolive Co. Registered Shares DL 1	USD	1.631,00	104.266,15	0,53
Comcast Corp. Reg. Shares Class A DL -,01	USD	4.833,00	252.422,90	1,28
ConocoPhillips Registered Shares DL -,01	USD	2.303,00	135.985,53	0,69
Costco Wholesale Corp. Registered Shares DL -,005	USD	822,00	115.551,56	0,59
CVS Health Corp. Registered Shares DL-,01	USD	2.140,00	205.000,74	1,04

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Devon Energy Corp. Registered Shares DL -,10	USD	719,00	40.272,44	0,20
Disney Co., The Walt Registered Shares DL -,01	USD	2.947,00	288.533,45	1,46
Dow Chemical Co., The Registered Shares DL 2,50	USD	2.095,00	94.092,15	0,48
Du Pont Nemours & Co., E.I. Registered Shares DL -,30	USD	1.723,00	115.377,48	0,58
eBay Inc. Registered Shares DL -,001	USD	2.139,00	114.313,00	0,58
EMC Corp. (Mass.) Registered Shares DL -,01	USD	3.840,00	90.412,96	0,46
Emerson Electric Co. Registered Shares DL -,50	USD	1.316,00	68.709,12	0,35
Exelon Corp. Registered Shares o.N.	USD	1.611,00	49.895,99	0,25
Exxon Mobil Corp. Registered Shares o.N.	USD	7.977,00	630.208,61	3,19
Facebook Inc. Reg.Shares Cl.A DL-,000006	USD	3.912,00	300.272,02	1,52
Fedex Corp. Registered Shares DL -,10	USD	521,00	80.153,48	0,41
Ford Motor Co. Registered Shares DL -,01	USD	7.417,00	110.583,02	0,56
General Electric Co. Registered Shares DL -,06	USD	18.809,00	435.917,33	2,21
General Motors Co. Registered Shares DL -,01	USD	2.467,00	85.762,78	0,43
Gilead Sciences Inc. Registered Shares DL -,001	USD	2.821,00	262.064,52	1,33
Goldman Sachs Group Inc., The Registered Shares DL -,01	USD	780,00	137.465,03	0,70
Google Inc. Registered Shares C DL -,001	USD	531,00	270.443,16	1,37
Google Inc. Reg. Shares Class A DL -,001	USD	531,00	274.903,76	1,39
Halliburton Co. Registered Shares DL 2,50	USD	1.584,00	64.039,27	0,32
Hewlett-Packard Co. Registered Shares DL -,01	USD	3.510,00	102.235,21	0,52
Home Depot Inc., The Registered Shares DL -,05	USD	2.490,00	263.339,76	1,33
Intel Corp. Registered Shares DL -,001	USD	9.007,00	261.431,36	1,32
Intl Business Machines Corp. Registered Shares DL -,20	USD	1.731,00	259.790,54	1,32
Johnson & Johnson Registered Shares DL 1	USD	5.288,00	495.438,98	2,51
JPMorgan Chase & Co. Registered Shares DL 1	USD	7.090,00	398.758,53	2,02
Kinder Morgan Inc. (Del.) Registered Shares P DL -,01	USD	3.241,00	125.797,02	0,64
Lilly & Co., Eli Registered Shares o.N.	USD	1.848,00	125.947,30	0,64
Lowe's Companies Inc. Registered Shares DL -,50	USD	1.871,00	129.120,20	0,65
MasterCard Inc. Registered Shares A DL -,0001	USD	1.857,00	150.204,07	0,76
McDonald's Corp. Registered Shares DL-,01	USD	1.828,00	165.077,91	0,84
Medtronic PLC Registered Shares DL -,0001	USD	2.667,00	192.960,60	0,98
Merck & Co. Inc. Registered Shares DL-,01	USD	5.398,00	290.548,14	1,47
MetLife Inc. Registered Shares DL -,01	USD	2.111,00	99.192,93	0,50
Microsoft Corp. Registered Shares DL-,00000625	USD	15.602,00	589.602,10	2,99
Mondelez International Inc. Registered Shares Class A o.N.	USD	3.173,00	106.851,77	0,54
Monsanto Co. Registered Shares DL -,01	USD	915,00	95.714,19	0,48

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Morgan Stanley Registered Shares DL -,01	USD	2.858,00	95.743,05	0,48
NIKE Inc. Registered Shares Class B o.N.	USD	1.312,00	122.123,93	0,62
Norfolk Southern Corp. Registered Shares DL 1	USD	581,00	55.747,87	0,28
Occidental Petroleum Corp. Registered Shares DL -,20	USD	1.474,00	100.607,56	0,51
Oracle Corp. Registered Shares DL -,01	USD	6.070,00	243.274,90	1,23
PepsiCo Inc. Registered Shares DL -,0166	USD	2.819,00	251.033,21	1,27
Pfizer Inc. Registered Shares DL -,05	USD	11.656,00	376.388,53	1,91
Philip Morris Internat. Inc. Registered Shares o.N.	USD	2.950,00	209.190,13	1,06
Procter & Gamble Co., The Registered Shares o.N.	USD	5.075,00	387.315,94	1,96
QUALCOMM Inc. Registered Shares DL -,0001	USD	3.137,00	199.354,69	1,01
Schlumberger N.V. (Ltd.) Reg. Shares DL -,01	USD	2.442,00	190.334,87	0,96
Southern Co., The Registered Shares DL 5	USD	1.671,00	68.342,83	0,35
Starbucks Corp. Reg. Shares DL -,001	USD	1.412,00	125.035,76	0,63
Target Corp. Registered Shares DL -,0833	USD	1.188,00	90.030,56	0,46
Texas Instruments Inc. Registered Shares DL 1	USD	2.024,00	108.307,19	0,55
Time Warner Inc. Registered Shares New DL -,01	USD	1.584,00	124.658,82	0,63
Union Pacific Corp. Registered Shares DL 2,50	USD	1.676,00	170.231,80	0,86
UnitedHealth Group Inc. Registered Shares DL -,01	USD	1.814,00	202.507,66	1,03
United Parcel Service Inc. Reg. Shares Class B DL -,01	USD	1.322,00	118.639,46	0,60
United Technologies Corp. Registered Shares DL 1	USD	1.582,00	173.440,84	0,88
U.S. Bancorp Registered Shares DL -,01	USD	3.405,00	137.565,92	0,70
Verizon Communications Inc. Registered Shares DL -,10	USD	7.767,00	351.990,11	1,78
VISA Inc. Reg. Shares Class A DL -,0001	USD	3.676,00	222.687,16	1,13
Walgreens Boots Alliance Inc. Reg. Shares DL -,01	USD	1.647,00	130.665,32	0,65
Wal-Mart Stores Inc. Registered Shares DL -,10	USD	2.947,00	224.393,76	1,13
Wells Fargo & Co. Registered Shares DL 1,666	USD	8.917,00	450.588,71	2,27
			19.340.323,90	97,93
Andere Wertpapiere • Other securities • Egyéb értékpapírok				
Simon Property Group Inc. Reg. Paired Shares DL-,0001	USD	583,00	105.946,70	0,54
			105.946,70	0,54
Summe Wertpapiervermögen • Total securities holdings • Összeg Értékpapíreszközök			19.446.270,60	98,47

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Derivate • Derivatives • Derivatívek				
Aktienindex-Terminkontrakte • Share index future contracts • Részvényindex-határidős ügyletek				
S&P 500 E-Mini Index Future 19.06.15	USD	3,00	1.287,04	0,01
Summe Derivate • Total derivatives • Összeg Derivatívek			1.287,04	0,01
Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések				
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	19.407,72	19.407,72	0,10
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	USD	304.815,95	281.226,66	1,42
Summe Bankguthaben • Total cash at banks • Összeg Banki követelések			300.634,38	1,52
Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszköztárgyak				
Dividendenforderungen	USD	20.208,33	18.644,45	0,09
Initial Margin M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	USD	13.800,00	12.732,04	0,07
Summe Sonstige Vermögensgegenstände • Total other assets • Összeg Egyéb eszköztárgyak			31.376,49	0,16
Summe Vermögensgegenstände • Total assets • Eszközök összesen			19.779.568,51	100,16
Bankverbindlichkeiten • Bank debt/ bank liabilities/ bank loan facilities/ financial liabilities • Banki kötelezettségek				
Verbindlichkeiten aus Variation Margin	USD	-1.395,00	-1.287,04	-0,01
Summe Bankverbindlichkeiten • Total bank debt/ bank liabilities/ bank loan facilities/ financial liabilities • Összeg Banki kötelezettségek			-1.287,04	-0,01
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek	EUR	-30.588,67	-30.588,67	-0,15
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyonok			19.747.692,80	100,00 *)

*) Durch Rundungen bei der Berechnung können geringe Differenzen entstanden sein • Slight deviations may have occurred as a result of rounding in the calculation • A számítások során a kerekítések miatt kis mértékű eltérések adódhatnak

VERPFLICHTUNGEN AUS DERIVATEN
LIABILITIES ON DERIVATIVES
KÖTELEZETTSÉGEK DERIVATÍVOKBÓL

Futures Futures Futures	Währung Currency Pénznem	Kontrakte Contracts Ügyletek	Kontraktgröße Contract size Ügylet nagysága	Kurs Price Árfolyam	Dev.Kurs *) Exchange rate Dev. árfolyam	Verpflichtungen aus Derivaten Contingent liabilities under derivatives contracts Kötelezettségek derivatívokból EUR
-------------------------------	--------------------------------	------------------------------------	---	---------------------------	---	--

Futures Kauf • Futures purchases • Futures - Vásárlások

S&P 500 E-Mini Index Future 19.06.15	USD	3,00	50,00	2.075,6000	1,0839	287.245,82
Summe Futures Kauf • Total futures: purchases • Futures - Vásárlások összege						287.245,82

Sämtliche Derivate wurden über die M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. abgewickelt. - All derivatives were handled by M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. -
 Az összes származékos terméket az M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. társaságon keresztül bonyolítjuk le.

*) Berechnung mit 6 Nachkommastellen (siehe Seite 108) - Calculation with 6-digits (see page 108). - Számítás 6 tizedeshellyel (lásd az 108. oldalt).

GEOGRAPHISCHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY GEOGRAPHICAL SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON FÖLDRAJZI MEGOSZLÁSA A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Länder Countries Országok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
USA • USA • USA	18,75	94,95
Irland • Ireland • Írország	0,51	2,56
Curaçao • Curacao • Curaçao	0,19	0,96
Summe • Total • Összeg	19,45	98,47

WIRTSCHAFTLICHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY ECONOMIC SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON GAZDASÁGI SZEKTORÁLIS A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Branchen Sectors Ágazatok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Technologie • Technology • Technológia	4,24	21,45
Finanzdienstleistungen • Financial services • Pénzügyi szolgáltatások	3,28	16,62
Gesundheitswesen • Healthcare • Egészségügy	3,25	16,47
Verbraucherdienstleistungen • Consumer services • Fogyasztói szolgáltatások	2,59	13,09
Verbrauchsgüter • Consumer goods • Használati cikkek	1,92	9,73
Öl und Gas • Oil and gas • Olaj és gáz	1,71	8,68
Industrieunternehmen • Industrial companies • Ipari vállalatok	1,48	7,49
Telekommunikation • Telecommunications • Telekommunikáció	0,65	3,28
Rohstoffe • Commodities • Alapanyagok	0,21	1,06
Sonstige Branchen • Other sectors • Egyéb ágazatok	0,12	0,60
Summe • Total • Összeg	19,45	98,47

STATISTISCHE INFORMATIONEN

STATISTICAL INFORMATION

STATISZTIKAI ADATOK

	01.04.2014 31.03.2015	01.04.2013 31.03.2014	01.04.2012 31.03.2013
Umlaufende Anteile zu Beginn des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the beginning of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának elején forgalmazott befektetési jegyei	1.362.560,996	1.370.340,713	1.545.043,755
Ausgegebene Anteile Klasse TNL • Units issued class TNL • Az TNL osztály kibocsátott befektetési jegyei	93.247,426	45.982,849	51.567,894
Zurückgenommene Anteile Klasse TNL • Units redeemed class TNL • Az TNL osztály visszavásárolt befektetési jegyei	330.954,664	53.762,566	226.270,936
Umlaufende Anteile am Ende des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the end of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának végén forgalmazott befektetési jegyei	1.124.853,758	1.362.560,996	1.370.340,713
	31.03.2015 EUR	31.03.2014 EUR	31.03.2013 EUR
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	19.747.692,80	16.997.622,07	15.701.829,07
Nettovermögenswert pro Anteil Klasse TNL • Net asset value per unit class TNL • Az TNL osztály nettó eszközértéke befektetési jegyenként	17,56	12,47	11,46
Ausgabepreis pro Anteil Klasse TNL • Issue price per unit class TNL • Az TNL osztály kibocsátási ára befektetési jegyenként	17,56	12,47	11,46
Zwischengewinn pro Anteil Klasse TNL • Interim profit per unit class TNL • Az TNL osztály évközi nyeresége befektetési jegyenként	0,00	0,00	0,00

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

ZUSAMMENSETZUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS**STATEMENT OF SUB-FUND ASSETS****A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ÖSSZETÉTELE**

		31.03.2015
Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök	EUR	19.446.270,60
Derivate • Derivatives • Derivatívok	EUR	1.287,04
Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések	EUR	300.634,38
Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszökörtárgyak	EUR	31.376,49
Bankverbindlichkeiten • Bank debt/ bank liabilities/ bank loan facilities/ financial liabilities • Banki kötelezettségek	EUR	-1.287,04
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek	EUR	-30.588,67
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	EUR	19.747.692,80

Das Teilfondsvermögen setzt sich zusammen aus insgesamt 1.124.853,76 umlaufenden Anteilen mit einem Inventarwert von EUR 17,56 (gerundet) pro Anteil.

Sub-fund assets are represented by a net asset value of EUR 17.56 (rounded) per unit on 1,124,853.76 units outstanding.

A részalap vagyona befektetési jegyenként 17,56 EUR (kerekítve) eszközértékű, 1.124.853,76 darab forgalomban lévő befektetési jegyből tevődik össze.

ERTRAGS- UND AUFWANDSRECHNUNG**STATEMENT OF OPERATIONS****EREDMÉNYKIMUTATÁSS**

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR
Dividendenerträge • Dividend income • Osztalékjövödelmek	369.263,24
Quellensteuer auf Dividendenerträge • Withholding tax on dividend income • Forrásadó osztalékjövödelmekre	-109.309,33
Erträge aus REITs • Income from REITs • Jövedelmek REIT-ekből	2.548,11
Quellensteuer auf REITs-Erträge • Withholding tax on REITs income • Forrásadó REIT-jövedelmekre	-764,43
Zinsen aus Geldanlagen • Interest on money-market investments • Kamatok pénzeszközökből	18,32
Ordentlicher Ertragsausgleich • Income equalisation • Kerekítés	-4.627,06
ERTRÄGE INSGESAMT • TOTAL INCOME • ÖSSZES BEVÉTELEK	257.128,85
Verwaltungsvergütung • Management fee • Kezelési költségek ¹⁾	-75.706,47
Zentraladministrationsvergütung • Central administration fee • Központi adminisztrációs díj	-16.823,91
Depotbankvergütung • Custodian fee • Letéti bank díja	-10.252,72
Vertriebsprovision • Sales commission • Üzemi jutalék	-25.470,44
Prüfungskosten • Audit fees • Ellenőrzési költségek	-6.277,87
Taxe d'abonnement • Taxe d'abonnement • Általányadó előleg	-8.495,09
Veröffentlichungskosten • Publication costs • Közzétételi költségek	-7.098,00

¹⁾ Gemäß den Vertragsbedingungen erhält die Verwaltungsgesellschaft eine Gebühr von 0,45% p.a. für die Klasse TNL des am letzten Bewertungstages eines Monats festgestellten Teilfondsvermögens. Aus diesem Betrag wird auch das Anlageberaterhonorar vergütet.

The Management Company receives in accordance with the management regulations an annual fee of 0.45% for the class TNL of the sub-fund assets as at the last valuation date of each month. The advisory fee will be paid out of this amount.

A szerződéses feltételek szerint az alapkezelő 0,45% os éves díjra jogosult az TNL osztály estében a hónap utolsó értéknapián számított részalap vagyona szerint megállapítva. Ebből az összegből fizetik ki a befektetési tanácsadó honoráriumát is.

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

ERTRAGS- UND AUFWANDSRECHNUNG (Fortsetzung)**STATEMENT OF OPERATIONS (continued)****EREDMÉNYKIMUTATÁSS (Folytatás)**

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR
Zinsaufwendungen • Interest expenses • Kamatköltségek	-3,20
Sonstige Aufwendungen • Other expenses • Egyéb ráfordítások	-13.195,62
Ordentlicher Aufwandsausgleich • Equalisation expenses • Ráfordítások kiegyenlítése	2.880,75
AUFWENDUNGEN INSGESAMT • TOTAL EXPENSES • ÖSSZES RÁFORDÍTÁSOK	-160.442,57
ORDENTLICHER ERTRAGSÜBERSCHUSS • ORDINARY INCOME SURPLUS • NORMÁL BEVÉTELTÖBBLET	96.686,28

ENTWICKLUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS**CHANGES IN SUB-FUND ASSETS****A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ALAKULÁSA**

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR
Teilfondsvermögen zu Beginn des Geschäftsjahres • Sub-fund assets at the beginning of the financial year • Részalap vagyona az üzleti év elején	16.997.622,07
Mittelzufluss / -abfluss netto • Net subscriptions / redemptions • Nettó forrás beáramlás/kiáramlás	-3.022.508,04
Ordentlicher Ertrags-/ Aufwandsausgleich • Income equalisation/ equalisation expenses • Kerekítés/ Ráfordítások kiegyenlítése	1.746,31
Ordentlicher Ertragsüberschuss • Ordinary income surplus • Vonzó bevétel költség	96.686,28
Außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Extraordinary income equalisation/ equalisation expenses • Rendkívüli bevételi / kiadási kiegyenlítés	154.975,95
Nettoergebnis der realisierten Gewinne und Verluste inkl. außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Net realised profits / (-) losses incl. income/ expenses equalisation • Nettó realizált nyereség / (-) veszteség	1.394.652,75
Nettoveränderung der nicht realisierten Gewinne und Verluste • Net change in unrealised profits and losses • Nem realizált nyereségből és veszteségből adódó nettó módosítás	4.124.517,48
TEILFONDSVERMÖGEN ZUM ENDE DES GESCHÄFTSJAHRES • SUB-FUND ASSETS AT THE END OF THE FINANCIAL YEAR • RÉSZALAP VAGYONA AZ ÜZLETI ÉV VÉGÉN	19.747.692,80

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
---	--------------------------------	--------------------------------	---	---

Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök

Amtlich gehandelte Wertpapiere • Officially traded securities • Hivatalosan kereskedett értékpapírok

Aktien • Shares • Részvények

Australia & N. Z. Bkg Grp Ltd. Registered Shares o.N.	AUD	26.500,00	686.270,74	3,08
BHP Billiton Ltd. Registered Shares o.N.	AUD	28.800,00	631.638,23	2,84
Commonwealth Bank of Australia Registered Shares o.N.	AUD	12.500,00	825.184,45	3,71
CSL Ltd. Registered Shares o.N.	AUD	4.400,00	286.484,25	1,29
Telstra Corp. Ltd. Registered Shares o.N.	AUD	101.900,00	454.462,12	2,04
Wesfarmers Ltd. Registered Shares o.N.	AUD	7.338,00	227.997,21	1,02
Westpac Banking Corp. Registered Shares o.N.	AUD	26.700,00	743.157,93	3,34
			3.855.194,93	17,32
AIA Group Ltd Registered Shares o.N.	HKD	76.000,00	444.648,04	2,00
China Ov.Land & Inv. Ltd. Registered Shares o.N.	HKD	85.100,00	255.576,11	1,15
CK Hutchison Holdings Ltd. Registered Shares o.N.	HKD	13.000,00	247.500,92	1,11
Sands China Ltd. Registered Shs.Reg.S DL-,01	HKD	29.000,00	111.605,60	0,50
Sun Hung Kai Properties Ltd. Registered Shares o.N.	HKD	18.000,00	258.099,20	1,16
			1.317.429,87	5,92
AIN Pharmaciez Inc. Registered Shares o.N.	JPY	9.000,00	330.976,84	1,49
Aisin Seiki Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	5.300,00	178.717,44	0,80
Asahi Kasei Corp. Registered Shares o.N.	JPY	35.900,00	319.020,84	1,43
Canon Inc. Registered Shares o.N.	JPY	7.500,00	246.405,47	1,11
Daiwa House Industry Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	15.400,00	282.394,90	1,27
Fanuc Corp. Registered Shares o.N.	JPY	2.000,00	406.035,38	1,82
Fast Retailing Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	630,00	226.543,38	1,02
Hitachi Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	53.000,00	337.431,64	1,52
Honda Motor Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	16.100,00	485.991,86	2,18
ITOCHU Corp. Registered Shares o.N.	JPY	28.500,00	286.875,60	1,29
Japan Airlines Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	12.000,00	347.102,24	1,56
JFE Holdings Inc. Registered Shares o.N.	JPY	11.000,00	225.786,61	1,01
JSR Corp. Registered Shares o.N.	JPY	13.400,00	215.873,16	0,97
KDDI Corp. Registered Shares o.N.	JPY	15.000,00	315.605,50	1,42
Kyocera Corp. Registered Shares o.N.	JPY	7.200,00	367.074,54	1,65
Mitsubishi Corp. Registered Shares o.N.	JPY	19.300,00	361.299,17	1,62
Mitsubishi Estate Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	16.400,00	353.496,72	1,59
Mitsubishi Materials Corp. Registered Shares o.N.	JPY	71.000,00	221.842,26	1,00

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Mitsubishi UFJ Finl Grp Inc. Registered Shares o.N.	JPY	104.000,00	598.185,24	2,69
Mitsui Fudosan Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	13.000,00	354.863,32	1,59
Mizuho Financial Group Inc. Registered Shares o.N.	JPY	153.700,00	250.938,14	1,13
Nidec Corp. Registered Shares o.N.	JPY	5.000,00	308.857,58	1,39
Nippon Electric Glass Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	57.600,00	261.496,06	1,17
Nippon Tel. and Tel. Corp. Registered Shares o.N.	JPY	5.700,00	326.088,17	1,46
Nippon Yusen K.K. (NYK Line) Registered Shares o.N.	JPY	92.100,00	246.456,51	1,11
Nissan Motor Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	29.500,00	279.259,53	1,25
Nitori Holdings Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	5.800,00	365.137,95	1,64
Oji Holdings Corp. Registered Shares o.N.	JPY	78.900,00	300.224,88	1,35
Osaka Gas Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	89.700,00	348.743,32	1,57
Sawai Pharmaceutical Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	4.960,00	272.744,40	1,22
Sekisui Chemical Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	25.100,00	302.638,66	1,36
Seven Bank Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	100.000,00	458.626,63	2,06
Softbank Corp. Registered Shares o.N.	JPY	6.700,00	361.688,58	1,62
Sumitomo Mitsui Financ. Group Registered Shares o.N.	JPY	11.200,00	398.585,98	1,79
Takeda Pharmaceutical Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	7.400,00	343.332,69	1,54
Terumo Corp. Registered Shares o.N.	JPY	12.400,00	304.008,35	1,37
Tokio Marine Holdings Inc. Registered Shares o.N.	JPY	11.100,00	389.618,79	1,75
Toyota Motor Corp. Registered Shares o.N.	JPY	18.200,00	1.179.982,12	5,30
Unicharm Corp. Registered Shares o.N.	JPY	17.700,00	431.483,36	1,94
West Japan Railway Co. Registered Shares o.N.	JPY	5.800,00	282.735,19	1,27
Yahoo Japan Corp. Registered Shares o.N.	JPY	39.600,00	151.908,28	0,68
Yamada Denki Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	52.800,00	202.136,01	0,91
Yokohama Rubber Co. Ltd., The Registered Shares o.N.	JPY	32.200,00	308.803,44	1,39
			14.537.016,73	65,30
SATS Ltd. Registered Shares SD -,10	SGD	102.900,00	214.216,51	0,96
United Overseas Bank Ltd. Registered Shares SD 1	SGD	31.200,00	485.030,76	2,18
			699.247,27	3,14
Andere Wertpapiere • Other securities • Egyéb értékpapírok				
Goodman Group Registered Stapled Secs o.N.	AUD	74.000,00	332.123,49	1,49
Investa Office Fund Registered Shares o.N.	AUD	104.000,00	286.676,50	1,29
			618.799,99	2,78

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Wertpapier-Investmentanteile (Verwaltungsvergütung des Zielfonds in % p.a.) • Investment fund units (Management fee of target fund in % p.a.) • Értékpapír befektetési részesedések (Mögöttes alapok alapkezelési díja %/év értékben)				
db x-tr.MSCI TAIWAN In.ETF(DR) Inhaber-Anteile 1C o.N. (0,65%)	EUR	50.000,00	1.029.500,00	4,62
			1.029.500,00	4,62
Summe Wertpapiervermögen • Total securities holdings • Összeg Értékpapíreszközök			22.057.188,79	99,08
Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések				
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	AUD	15.285,00	10.803,38	0,05
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	106.362,31	106.362,31	0,48
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	HKD	45.810,00	5.492,16	0,02
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	JPY	1.562.881,00	12.087,33	0,05
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	SGD	5.145,00	3.477,54	0,02
Summe Bankguthaben • Total cash at banks • Összeg Banki követelések			138.222,72	0,62
Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszköztárgyak				
Dividendenforderungen	AUD	57.346,71	40.532,43	0,19
Dividendenforderungen	HKD	35.287,20	4.230,58	0,02
Dividendenforderungen	JPY	13.359.483,00	103.322,34	0,45
Summe Sonstige Vermögensgegenstände • Total other assets • Összeg Egyéb eszköztárgyak			148.085,35	0,66
Summe Vermögensgegenstände • Total assets • Eszközök összesen			22.343.496,86	100,36
Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek				
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	-11,63	-11,63	0,00
Summe Zinsverbindlichkeiten • Total interest liabilities • Összeg Kamatkötelezettségek			-11,63	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek				
	EUR	-81.129,54	-81.129,54	-0,36
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyonok			22.262.355,69	100,00 *)

*) Durch Rundungen bei der Berechnung können geringe Differenzen entstanden sein • Slight deviations may have occurred as a result of rounding in the calculation • A számítások során a kerekítések miatt kis mértékű eltérések adódhatnak

GEOGRAPHISCHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY GEOGRAPHICAL SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON FÖLDRAJZI MEGOSZLÁSA A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Länder Countries Országok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Japan • Japan • Japán	14,54	65,31
Australien • Australia • Ausztrália	4,47	20,10
Luxemburg • Luxembourg • Luxemburg	1,03	4,62
Hongkong • Hong Kong • Hongkong	0,96	4,30
Singapur • Singapore • Szingapúr	0,70	3,14
Kaimaninseln • Cayman Islands • Kajmán-szigetek	0,36	1,61
Summe • Total • Összeg	22,06	99,08

WIRTSCHAFTLICHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY ECONOMIC SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON GAZDASÁGI SZEKTORÁLIS A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Branchen Sectors Országok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Finanzdienstleistungen • Financial services • Pénzügyi szolgáltatások	7,37	33,10
Verbrauchsgüter • Consumer goods • Használati cikkek	3,45	15,49
Industrieunternehmen • Industrial companies • Ipari vállalatok	3,01	13,53
Verbraucherdienstleistungen • Consumer services • Fogasztói szolgáltatások	2,09	9,41
Rohstoffe • Commodities • Alapanyagok	1,69	7,60
Telekommunikation • Telecommunications • Telekommunikáció	1,46	6,55
Gesundheitswesen • Healthcare • Egészségügy	1,21	5,42
Investmentanteile Aktienindex • Investment fund equity index • Befektetési részesedések - Részvényindex	1,03	4,62
Technologie • Technology • Technológia	0,40	1,79
Sonstige Branchen • Other sectors • Egyéb ágazatok	0,35	1,57
Summe • Total • Összeg	22,06	99,08

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

STATISTISCHE INFORMATIONEN

STATISTICAL INFORMATION

STATISZTIKAI ADATOK

	01.04.2014 31.03.2015	01.04.2013 31.03.2014	01.04.2012 31.03.2013
Umlaufende Anteile zu Beginn des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the beginning of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának elején forgalmazott befektetési jegyei	874.818,979	1.001.767,527	946.226,502
Ausgegebene Anteile Klasse TNL • Units issued class TNL • Az TNL osztály kibocsátott befektetési jegyei	12.331,847	29.384,901	107.537,150
Zurückgenommene Anteile Klasse TNL • Units redeemed class TNL • Az TNL osztály visszavásárolt befektetési jegyei	101.917,758	156.333,449	51.996,125
Umlaufende Anteile am Ende des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the end of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának végén forgalmazott befektetési jegyei	785.233,068	874.818,979	1.001.767,527
	31.03.2015 EUR	31.03.2014 EUR	31.03.2013 EUR
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	22.262.355,69	18.535.199,09	22.414.636,98
Nettovermögenswert pro Anteil Klasse TNL • Net asset value per unit class TNL • Az TNL osztály nettó eszközértéke befektetési jegyenként	28,35	21,19	22,38
Ausgabepreis pro Anteil Klasse TNL • Issue price per unit class TNL • Az TNL osztály kibocsátási ára befektetési jegyenként	28,35	21,19	22,38
Zwischengewinn pro Anteil Klasse TNL • Interim profit per unit class TNL • Az TNL osztály évközi nyeresége befektetési jegyenként	0,00	0,00	0,00

ZUSAMMENSETZUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS

STATEMENT OF SUB-FUND ASSETS

A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ÖSSZETÉTELE

		31.03.2015
Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök	EUR	22.057.188,79
Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések	EUR	138.222,72
Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszkoztargyak	EUR	148.085,35
Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek	EUR	-11,63
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek	EUR	-81.129,54
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	EUR	22.262.355,69

Das Teilfondsvermögen setzt sich zusammen aus insgesamt 785.233,07 umlaufenden Anteilen mit einem Inventarwert von EUR 28,35 (gerundet) pro Anteil.

Sub-fund assets are represented by a net asset value of EUR 28.35 (rounded) per unit on 785,233.07 units outstanding.

A részalap vagyona befektetési jegyenként 28,35 EUR (kerekítve) eszközértékű, 785.233,07 darab forgalomban lévő befektetési jegyből tevődik össze.

ERTRAGS- UND AUFWANDSRECHNUNG
STATEMENT OF OPERATIONS
EREDMÉNYKIMUTATÁSS

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR
Dividendenerträge • Dividend income • Osztalékjövödelmek	499.980,02
Quellensteuer auf Dividendenerträge • Withholding tax on dividend income • Forrásadó osztalékjövödelmekre	-42.516,24
Erträge aus REITs • Income from REITs • Jövedelmek REIT-ekből	20.312,55
Quellensteuer auf REITs-Erträge • Withholding tax on REITs income • Forrásadó REIT-jövedelmekre	-58,54
Zinsen aus Geldanlagen • Interest on money-market investments • Kamatok pénzeszközökből	508,53
Ordentlicher Ertragsausgleich • Income equalisation • Kerekítés	-12.813,63
ERTRÄGE INSGESAMT • TOTAL INCOME • ÖSSZES BEVÉTELEK	465.412,69
Verwaltungsvergütung • Management fee • Kezelési költségek ¹⁾	-268.512,53
Zentraladministrationsvergütung • Central administration fee • Központi adminisztrációs díj	-19.180,27
Depotbankvergütung • Custodian fee • Letéti bank díja	-35.501,28
Vertriebsprovision • Sales commission • Üzemi jutalék	-126.112,74
Prüfungskosten • Audit fees • Ellenőrzési költségek	-6.252,91
Taxe d'abonnement • Taxe d'abonnement • Általányadó előleg	-9.707,80
Veröffentlichungskosten • Publication costs • Közzétételi költségek	-6.698,81
Zinsaufwendungen • Interest expenses • Kamatköltségek	-55,68
Sonstige Aufwendungen • Other expenses • Egyéb ráfordítások	-9.657,73
Ordentlicher Aufwandsausgleich • Equalisation expenses • Ráfordítások kiegyenlítése	16.574,90
AUFWENDUNGEN INSGESAMT • TOTAL EXPENSES • ÖSSZES RÁFORDÍTÁSOK	-465.104,85
ORDENTLICHER ERTRAGSÜBERSCHUSS • ORDINARY INCOME SURPLUS • NORMÁL BEVÉTELTÖBBLET	307,84

¹⁾ Gemäß den Vertragsbedingungen erhält die Verwaltungsgesellschaft eine Gebühr von 1,40% p.a. für die Klasse TNL des am letzten Bewertungstages eines Monats festgestellten Teilfondsvermögens. Aus diesem Betrag wird auch das Anlageberaterhonorar vergütet.

The Management Company receives in accordance with the management regulations an annual fee of 1.40% for the class TNL of the sub-fund assets as at the last valuation date of each month. The advisory fee will be paid out of this amount.

A szerződéses feltételek szerint az alapkezelő 1,40% os éves díjra jogosult az TNL osztály estében a hónap utolsó értéknapiján számított részalap vagyona szerint megállapítva. Ebből az összegből fizetik ki a befektetési tanácsadó honoráriumát is.

ENTWICKLUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS
CHANGES IN SUB-FUND ASSETS
A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ALAKULÁSA

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR
Teilfondsvermögen zu Beginn des Geschäftsjahres • Sub-fund assets at the beginning of the financial year • Részalap vagyona az üzleti év elején	18.535.199,09
Mittelzufluss / -abfluss netto • Net subscriptions / redemptions • Nettó forrás beáramlás/kiáramlás	-2.005.121,97
Ordentlicher Ertrags-/ Aufwandsausgleich • Income equalisation/ equalisation expenses • Kerekítés/ Ráfordítások kiegyenlítése	-3.761,27
Ordentlicher Ertragsüberschuss • Ordinary income surplus • Normál bevételtöbblet	307,84
Außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Extraordinary income equalisation/ equalisation expenses • Rendkívüli bevételi / kiadási kiegyenlítés	29.966,80
Nettoergebnis der realisierten Gewinne und Verluste inkl. außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Net realised profits / (–) losses incl. income/ expenses equalisation • Nettó realizált nyereség / (–) veszteség	491.441,55
Nettoveränderung der nicht realisierten Gewinne und Verluste • Net change in unrealised profits and losses • Nem realizált nyereségből és veszteségből adódó nettó módosítás	5.214.323,65
TEILFONDSVERMÖGEN ZUM ENDE DES GESCHÄFTSJAHRES • SUB-FUND ASSETS AT THE END OF THE FINANCIAL YEAR • RÉSZALAP VAGYONA AZ ÜZLETI ÉV VÉGÉN	22.262.355,69

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
---	--------------------------------	--------------------------------	---	---

Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök

Amtlich gehandelte Wertpapiere • Officially traded securities • Hivatalosan kereskedett értékpapírok

Aktien • Shares • Részvények

Actelion Ltd. Nam.-Aktien SF 0,50	CHF	2.300,00	252.870,97	0,51
Lonza Group AG Namens-Aktien SF 1	CHF	800,00	94.073,74	0,19
Novartis AG Namens-Aktien SF 0,50	CHF	31.933,00	2.987.265,68	6,01
			3.334.210,39	6,71
GN Store Nord AS Navne-Aktier DK 1	DKK	8.500,00	178.100,80	0,36
Novo-Nordisk AS Navne-Aktier B DK -,20	DKK	17.960,00	906.045,12	1,82
Novozymes A/S Navne-Aktier B DK 2	DKK	3.000,00	129.333,11	0,26
			1.213.479,03	2,44
Bayer AG Namens-Aktien o.N.	EUR	2.000,00	284.700,00	0,57
BB Biotech AG Namens-Aktien SF 1	EUR	1.800,00	525.600,00	1,06
ERYTECH Pharma S.A. Actions Porteur EO -,10	EUR	1.000,00	27.150,00	0,05
Essilor Intl -Cie Génle Opt.SA Actions Port. EO 0,18	EUR	3.000,00	322.050,00	0,65
Fresenius Medical Care KGaA Inhaber-Aktien o.N.	EUR	2.400,00	186.408,00	0,38
Fresenius SE & Co. KGaA Inhaber-Aktien o.N.	EUR	14.400,00	806.688,00	1,62
Grifols S.A. Acciones Port. Class A EO -,50	EUR	2.900,00	116.116,00	0,23
Merck KGaA Inhaber-Aktien o.N.	EUR	4.500,00	478.125,00	0,96
MorphoSys AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	5.800,00	348.580,00	0,70
Qiagen N.V. Aandelen aan toonder EO -,01	EUR	11.800,00	275.884,00	0,56
Sanofi S.A. Actions Port. EO 2	EUR	18.000,00	1.668.600,00	3,36
Sartorius AG Vorzugsaktien o.St. o.N.	EUR	1.800,00	216.180,00	0,44
STADA Arzneimittel AG vink.Namens-Aktien o.N.	EUR	8.000,00	251.160,00	0,51
UCB S.A. Actions Nom. o.N.	EUR	2.200,00	152.834,00	0,31
			5.660.075,00	11,40
Astrazeneca PLC Registered Shares DL -,25	GBP	17.207,00	1.109.814,69	2,23
GlaxoSmithKline PLC Registered Shares LS -,25	GBP	57.000,00	1.232.459,76	2,48
Hikma Pharmaceuticals PLC Registered Shares LS -,10	GBP	3.000,00	88.876,46	0,18
Shire PLC Registered Shares LS -,05	GBP	12.000,00	889.173,94	1,79
Smith & Nephew PLC Registered Shares DL -,20	GBP	5.000,00	78.123,40	0,16
			3.398.448,25	6,84
Astellas Pharma Inc. Registered Shares o.N.	JPY	41.900,00	640.859,62	1,29
Chugai Pharmaceutical Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	7.000,00	210.036,68	0,42

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Daiichi Sankyo Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	13.600,00	202.623,08	0,41
Hisamitsu Pharmaceut. Co. Inc. Registered Shares o.N.	JPY	2.500,00	94.631,91	0,19
Mitsubishi Tanabe Pharma Corp. Registered Shares o.N.	JPY	6.000,00	95.416,66	0,19
Nihon Kohden Corp. Registered Shares o.N.	JPY	6.800,00	171.860,79	0,35
Ono Pharmaceutical Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	2.800,00	294.697,62	0,59
Otsuka Holdings Company Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	7.500,00	218.951,70	0,44
Rohto Pharmaceutical Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	5.000,00	65.973,06	0,13
Santen Pharmaceutical Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	9.000,00	121.521,22	0,24
Sawai Pharmaceutical Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	2.200,00	121.359,66	0,24
Shionogi & Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	14.200,00	457.756,87	0,92
Sumitomo Dainippon Pharma Co. Registered Shares o.N.	JPY	8.000,00	88.630,86	0,18
Taisho Pharmac.Hldgs.Co.Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	1.200,00	83.183,76	0,17
Takeda Pharmaceutical Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	13.300,00	622.139,43	1,25
Tsumura & Co. Registered Shares o.N.	JPY	8.200,00	187.497,36	0,39
			3.677.140,28	7,40
Getinge AB Namn-Aktier B (fria) SK 2	SEK	6.000,00	139.430,88	0,28
Meda AB Namn-Aktier A SK 1	SEK	6.500,00	95.964,53	0,19
Swedish Orphan Biovitrum AB Namn-Aktier SK 1	SEK	7.000,00	67.872,65	0,14
			303.268,06	0,61
Abbott Laboratories Registered Shares o.N.	USD	19.000,00	825.294,31	1,66
AbbVie Inc. Registered Shares DL -,01	USD	22.500,00	1.208.989,93	2,43
Achillion Pharmaceuticals Inc. Registered Shares o.N.	USD	6.000,00	56.685,24	0,11
Actavis PLC Registered Shares DL-,0001	USD	3.426,00	963.305,68	1,94
Aetna Inc. Registered Shares DL -,01	USD	6.032,00	604.212,86	1,22
Alexion Pharmaceuticals Inc. Registered Shares DL -,0001	USD	2.400,00	399.143,82	0,80
Amgen Inc. Registered Shares DL -,0001	USD	9.600,00	1.455.260,73	2,93
Anthem Inc. Registered Shares DL -,01	USD	3.500,00	506.490,57	1,02
Bard Inc. C.R. Registered Shares DL -,25	USD	1.900,00	296.899,10	0,60
Baxter International Inc. Registered Shares DL 1	USD	5.500,00	348.913,16	0,70
Becton, Dickinson & Co. Registered Shares DL 1	USD	2.233,00	300.046,24	0,60
Biogen Inc. Registered Shares DL-,0005	USD	2.900,00	1.154.830,79	2,32
Biomarin Pharmaceutical Inc. Registered Shares DL -,001	USD	2.050,00	244.239,91	0,49
Bluebird Bio Inc. Registered Shares DL -,01	USD	500,00	57.151,16	0,12
Boston Scientific Corp. Registered Shares DL -,01	USD	20.650,00	344.268,28	0,69
Bristol-Myers Squibb Co. Registered Shares DL -,10	USD	11.500,00	697.715,61	1,40

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Celgene Corp. Registered Shares DL -,01	USD	10.400,00	1.151.610,88	2,32
Cigna Corp. Registered Shares DL 1	USD	3.300,00	395.678,49	0,80
Endo International PLC Registered Shares DL -,0001	USD	1.500,00	126.669,93	0,26
Express Scripts Holding Inc. Registered Shares DL -,01	USD	4.000,00	315.182,49	0,63
Gilead Sciences Inc. Registered Shares DL -,001	USD	17.100,00	1.588.551,32	3,20
HCA Holdings Inc. Registered Shares DL -,01	USD	1.300,00	91.357,90	0,18
Hospira Inc. Registered Shares DL -,01	USD	1.400,00	113.304,06	0,23
Illumina Inc. Registered Shares DL -,01	USD	1.500,00	259.650,51	0,52
Incyte Corp. Registered Shares DL -,001	USD	1.800,00	156.421,38	0,31
Intuitive Surgical Inc. Registered Shares DL -,001	USD	550,00	256.843,93	0,52
Johnson & Johnson Registered Shares DL 1	USD	10.000,00	936.911,84	1,89
Lilly & Co., Eli Registered Shares o.N.	USD	11.900,00	811.024,28	1,63
Mallinckrodt PLC Registered Shares DL-,20	USD	1.600,00	192.095,07	0,39
Medtronic PLC Registered Shares DL -,0001	USD	16.797,00	1.215.282,82	2,45
Merck & Co. Inc. Registered Shares DL-,01	USD	34.000,00	1.830.054,99	3,68
Mylan N.V. Aandelen aan toonder EO -,01	USD	7.000,00	387.496,77	0,78
Pfizer Inc. Registered Shares DL -,05	USD	85.500,00	2.760.914,49	5,56
Quest Diagnostics Inc. Registered Shares DL -,01	USD	4.000,00	286.710,71	0,58
Regeneron Pharmaceuticals Inc. Registered Shares DL -,001	USD	1.100,00	466.618,08	0,94
ResMed Inc. Registered Shares DL -,004	USD	2.500,00	165.262,76	0,33
St. Jude Medical Inc. Registered Shares DL -,10	USD	6.200,00	381.365,10	0,77
Stryker Corp. Registered Shares DL -,10	USD	4.200,00	362.503,23	0,73
Teva Pharmaceutical Inds Ltd. Reg. Shares (ADRs)/1 IS-,10	USD	2.000,00	115.363,32	0,23
Thermo Fisher Scientific Inc. Registered Shares DL 1	USD	1.800,00	225.141,16	0,45
uniQure B.V. Aandelen op naam EO -,05	USD	2.000,00	46.444,26	0,09
UnitedHealth Group Inc. Registered Shares DL -,01	USD	11.800,00	1.317.304,50	2,65
Valeant Pharma. Int. Inc. Registered Shares o.N.	USD	4.520,00	839.795,55	1,69
Vertex Pharmaceuticals Inc. Registered Shares DL -,01	USD	2.700,00	302.039,89	0,61
Zimmer Holdings Inc. Registered Shares DL -,01	USD	2.600,00	284.424,48	0,57
Zoetis Inc. Registered Shares Cl.A DL -,01	USD	5.000,00	216.444,62	0,44
			27.061.916,20	54,46
Bezugsrechte • Pre-emptive/subscription rights • Elővételi jogok				
InterCell AG Ansprüche auf Nachb.(Umt.)	EUR	60.000,00	0,00	0,00
			0,00	0,00

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)**INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)****BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)**

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
---	--------------------------------	--------------------------------	---	---

Genussscheine • Profit participation certificates • Fogasztási cikk-jegyek

Roche Holding AG Inhaber-Genußschein o.N.	CHF	7.850,00	1.988.789,55	4,00
			1.988.789,55	4,00

Wertpapier-Investmentanteile (Verwaltungsvergütung des Zielfonds in % p.a.) •**Investment fund units (Management fee of target fund in % p.a.) •****Értékpapír befektetési részesedések (Mögöttes alapok alapkezelési díja %/év értékben)**

Lacuna-Adamant Asia Pac.Health Inhaber-Anteile I o.N. (0,73%)	EUR	250,00	463.382,50	0,93
			463.382,50	0,93

Summe Wertpapiervermögen • Total securities holdings • Összeg Értékpapíreszközök			47.100.709,26	94,79
---	--	--	----------------------	--------------

Derivate • Derivatives • Derivatívek**Aktienindex-Terminkontrakte • Share index future contracts • Részvényindex-határidős ügyletek**

Nasdaq 100 E-Mini Future 19.06.15	USD	-50,00	-23.139,09	-0,05
-----------------------------------	-----	--------	------------	-------

Optionsrechte auf Aktienindizes • Options on stock market indices • Opciók jogok részvényindexekre

Put Euro Stoxx 3400 19.06.15	EUR	100,00	52.200,00	0,11
Put Euro Stoxx 3600 19.06.15	EUR	100,00	105.700,00	0,21

Devisenterminkontrakte (Kauf/Verkauf) • Forward foreign exchange transactions purchase/sale •**Deviza határidős ügyletek - (Vásárlás/Eladás)****Devisenterminkontrakte • Currency futures contracts • Deviza határidős ügyletek**

EUR/USD Future 15.06.15	USD	-21,00	-21.473,78	-0,04
JPY/USD Future 15.06.15	USD	-9,00	-8.199,71	-0,02

Summe Derivate • Total derivatives • Összeg Derivatívek			105.087,42	0,21
--	--	--	-------------------	-------------

Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések

Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	CHF	20.880,00	19.961,99	0,04
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	DKK	82.500,53	11.045,60	0,02
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	2.438.319,12	2.438.319,12	4,91
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	GBP	40.589,30	55.388,19	0,11
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	JPY	1.105.740,00	8.507,18	0,02
Forderungen aus Variation Margin	USD	57.242,50	52.812,58	0,11
Summe Bankguthaben • Total cash at banks • Összeg Banki követelések			2.586.034,66	5,21

Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszköz tárgyak

Dividendenforderungen	GBP	14.611,20	19.938,46	0,04
Dividendenforderungen	JPY	3.266.593,00	25.132,02	0,05
Dividendenforderungen	SEK	11.760,00	1.259,96	0,00

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Dividendenforderungen	USD	20.605,17	19.010,55	0,04
Initial Margin M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	72.476,50	72.476,50	0,15
Initial Margin M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	USD	250.400,00	231.021,88	0,46
Summe Sonstige Vermögensgegenstände • Total other assets • Összeg Egyéb eszköztárgyak			368.839,37	0,74
Summe Vermögensgegenstände • Total assets • Eszközök összesen			50.160.670,71	100,95
Bankverbindlichkeiten • Bank debt/ bank liabilities/ bank loan facilities/ financial liabilities • Banki kötelezettségek				
Bankverbindlichkeiten M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	USD	-337.116,49	-311.027,50	-0,63
Summe Bankverbindlichkeiten • Total bank debt/ bank liabilities/ bank loan facilities/ financial liabilities • Összeg Banki kötelezettségek			-311.027,50	-0,63
Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek				
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	CHF	-362,96	-347,00	0,00
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	DKK	-75,23	-10,07	0,00
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	-11,68	-11,68	0,00
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	GBP	-0,01	-0,01	0,00
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	JPY	-6.281,00	-48,32	0,00
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	USD	-100,39	-92,62	0,00
Summe Zinsverbindlichkeiten • Total interest liabilities • Összeg Kamatkötelezettségek			-509,70	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek	EUR	-158.004,88	-158.004,88	-0,32
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyonok			49.691.128,63	100,00 *)

*) Durch Rundungen bei der Berechnung können geringe Differenzen entstanden sein • Slight deviations may have occurred as a result of rounding in the calculation • A számítások során a kerekítések miatt kis mértékű eltérések adódhatnak

VERPFLICHTUNGEN AUS DERIVATEN
LIABILITIES ON DERIVATIVES
KÖTELEZETTSÉGEK DERIVATÍVOKBÓL

Futures Futures Futures	Währung Currency Pénznem	Kontrakte Contracts Ügyletek	Kontraktgröße Contract size Ügylet nagysága	Kurs Price Árfolyam	Dev.Kurs *) Exchange rate Dev. árfolyam	Verpflichtungen aus Derivaten Contingent liabilities under derivatives contracts Kötelezettségek derivatívokból EUR
-------------------------------	--------------------------------	------------------------------------	---	---------------------------	---	---

Futures Verkauf • Futures sales • Futures - Értékesítések összege

EUR/USD Future 15.06.15	USD	-21,00	125.000,00	1,0834	1,0839	-2.623.837,51
JPY/USD Future 15.06.15	USD	-9,00	12.500.000,00	0,0083	1,0839	-864.498,38
Nasdaq 100 E-Mini Future 19.06.15	USD	-50,00	20,00	4.372,5000	1,0839	-4.034.118,17
Summe Futures Verkauf • Total futures: sales • Futures - Értékesítések összege						-7.522.454,06

Sämtliche Derivate wurden über die M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. abgewickelt. - All derivatives were handled by M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. - Az összes származékos terméket az M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. társaságon keresztül bonyolítjuk le.

*) Berechnung mit 6 Nachkommastellen (siehe Seite 108) - Calculation with 6-digits (see page 108). - Számítás 6 tizedeshellyel (lásd az 108. oldalt).

GEOGRAPHISCHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY GEOGRAPHICAL SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON FÖLDRAJZI MEGOSZLÁSA A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Länder Countries Országok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
USA • USA • USA	23,17	46,64
Schweiz • Switzerland • Svájc	5,85	11,77
Japan • Japan • Japán	3,68	7,40
Bundesrepublik Deutschland • Federal Republic of Germany • Német Szövetségi Németország	2,57	5,18
Großbritannien • Great Britain • Nagy-Britannia	2,51	5,05
Irland • Ireland • Írország	2,50	5,03
Frankreich • France • Franciaország	2,02	4,06
Dänemark • Denmark • Dánia	1,21	2,44
Jersey • Jersey • Jersey	0,89	1,79
Sonstige Länder • Other countries • Egyéb országok	2,70	5,43
Summe • Total • Összeg	47,10	94,79

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

WIRTSCHAFTLICHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY ECONOMIC SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON GAZDASÁGI SZEKTORÁLIS A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Branchen Sectors Országok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Gesundheitswesen • Healthcare • Egészségügy	46,42	93,42
Investmentanteile Aktien • Equity funds • Befektetési részesedések - Részvények	0,46	0,93
Industrieunternehmen • Industrial companies • Ipari vállalatok	0,22	0,44
Summe • Total • Összeg	47,10	94,79

STATISTISCHE INFORMATIONEN

STATISTICAL INFORMATION

STATISZTIKAI ADATOK

	01.04.2014 31.03.2015	01.04.2013 31.03.2014	01.04.2012 31.03.2013
Umlaufende Anteile zu Beginn des Geschäftsjahres Klasse AL • Units outstanding at the beginning of the financial year class AL • Az AL osztály jelentési időszakának elején forgalmazott befektetési jegyei	132.610,135	230.283,546	153.028,758
Ausgegebene Anteile Klasse AL • Units issued class AL • Az AL osztály kibocsátott befektetési jegyei	92.767,771	59.607,362	157.835,886
Zurückgenommene Anteile Klasse AL • Units redeemed class AL • Az AL osztály visszavásárolt befektetési jegyei	79.094,510	157.280,773	80.581,098
Umlaufende Anteile am Ende des Geschäftsjahres Klasse AL • Units outstanding at the end of the financial year class AL • Az AL osztály jelentési időszakának végén forgalmazott befektetési jegyei	146.283,396	132.610,135	230.283,546
Umlaufende Anteile zu Beginn des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the beginning of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának elején forgalmazott befektetési jegyei	608.592,625	715.050,492	945.664,840
Ausgegebene Anteile Klasse TNL • Units issued class TNL • Az TNL osztály kibocsátott befektetési jegyei	55.568,495	46.663,369	20.605,703
Zurückgenommene Anteile Klasse TNL • Units redeemed class TNL • Az TNL osztály visszavásárolt befektetési jegyei	33.257,210	153.121,236	251.220,051
Umlaufende Anteile am Ende des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the end of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának végén forgalmazott befektetési jegyei	630.903,910	608.592,625	715.050,492

STATISTISCHE INFORMATIONEN (Fortsetzung)

STATISTICAL INFORMATION (continued)

STATISZTIKAI ADATOK (Folytatás)

	31.03.2015 EUR	31.03.2014 EUR	31.03.2013 EUR
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	49.691.128,63	31.205.559,79	34.692.796,97
Nettovermögenswert pro Anteil Klasse AL • Net asset value per unit class AL • Az AL osztály nettó eszközértéke befektetési jegyenként	67,60	44,31	38,30
Ausgabepreis pro Anteil Klasse AL • Issue price per unit class AL • Az AL osztály kibocsátási ára befektetési jegyenként	70,98	46,53	40,22
Zwischengewinn pro Anteil Klasse AL • Interim profit per unit class AL • Az AL osztály évközi nyeresége befektetési jegyenként	0,00	0,00	0,00
Nettovermögenswert pro Anteil Klasse TNL • Net asset value per unit class TNL • Az TNL osztály nettó eszközértéke befektetési jegyenként	63,09	41,62	36,18
Ausgabepreis pro Anteil Klasse TNL • Issue price per unit class TNL • Az TNL osztály kibocsátási ára befektetési jegyenként	63,09	41,62	36,18
Zwischengewinn pro Anteil Klasse TNL • Interim profit per unit class TNL • Az TNL osztály évközi nyeresége befektetési jegyenként	0,00	0,00	0,00

ZUSAMMENSETZUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS

STATEMENT OF SUB-FUND ASSETS

A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ÖSSZETÉTELE

		31.03.2015
Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök	EUR	47.100.709,26
Derivate • Derivatives • Derivatívek	EUR	105.087,42
Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések	EUR	2.586.034,66
Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszköztárgyak	EUR	368.839,37
Bankverbindlichkeiten • Bank debt/ bank liabilities/ bank loan facilities/ financial liabilities • Banki kötelezettségek	EUR	-311.027,50
Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek	EUR	-509,70
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek	EUR	-158.004,88
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	EUR	49.691.128,63

Das Teilfondsvermögen setzt sich zusammen aus 777.187,31 umlaufenden Anteilen. Davon entfallen 146.283,40 Anteile auf die Klasse AL mit einem Inventarwert von 67,60 EUR (gerundet) pro Anteil und 630.903,91 Anteile auf die Klasse TNL mit einem Inventarwert von 63,09 EUR (gerundet) pro Anteil.

Sub-fund assets are represented by a total of 777,187.31 units outstanding. 146,283.40 units are allotted as class AL having a net asset value of 67.60 EUR (rounded) per unit and 630,903.91 units are allotted as class TNL having a net asset value of 63.09 EUR (rounded) per unit.

A részalap vagyona összesen 777.187,31 darab forgalomban lévő befektetési jegyből áll. Ebből 146.283,40 jut az AL osztályra, jegyenként 67,60 EUR (kerekítve) eszközértékű és 630.903,91 jut az TNL osztályra, jegyenként 63,09 EUR (kerekítve) eszközértékű.

ERTRAGS- UND AUFWANDSRECHNUNG
STATEMENT OF OPERATIONS
EREDMÉNYKIMUTATÁSS

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR	01.04.2014 31.03.2015 Klasse AL class AL AL osztály EUR	01.04.2014 31.03.2015 Klasse TNL class TNL TNL osztály EUR
Dividendenerträge • Dividend income • Osztalékjövödelmek	663.978,23	100.868,16	563.110,07
Quellensteuer auf Dividendenerträge • Withholding tax on dividend income • Forrásadó osztalékjövödelmekre	-137.158,29	-20.044,27	-117.114,02
Zinsen aus Geldanlagen • Interest on money-market investments • Kamatok pénzeszközökből	64,92	8,94	55,98
Sonstige Erträge • Other income • Egyéb bevételek	1.211,84	195,62	1.016,22
Ordentlicher Ertragsausgleich • Income equalisation • Kerekítés	39.746,46	31.676,96	8.069,50
ERTRÄGE INSGESAMT • TOTAL INCOME • ÖSSZES BEVÉTELEK	567.843,16	112.705,41	455.137,75
Verwaltungsvergütung • Management fee • Kezelési költségek ¹⁾	-512.075,24	-77.831,15	-434.244,09
Zentraladministrationsvergütung • Central administration fee • Központi adminisztrációs díj	-36.589,04	-5.561,50	-31.027,54
Depotbankvergütung • Custodian fee • Letéti bank díja	-31.249,75	-4.703,53	-26.546,22
Vertriebsprovision • Sales commission • Üzemi jutalék	-208.895,45	0,00	-208.895,45
Prüfungskosten • Audit fees • Ellenőrzési költségek	-12.967,89	-1.892,16	-11.075,73
Taxe d'abonnement • Taxe d'abonnement • Általányadó előleg	-19.139,77	-3.219,23	-15.920,54
Veröffentlichungskosten • Publication costs • Közzétételi költségek	-13.167,56	-1.981,34	-11.186,22
Zinsaufwendungen • Interest expense • Kamatköltségek	-647,82	-100,34	-547,48
Sonstige Aufwendungen • Other expenses • Egyéb ráfordítások	-26.499,16	-3.815,89	-22.683,27
Ordentlicher Aufwandsausgleich • Equalisation expenses • Ráfordítások kiegyenlítése	-60.286,52	-41.564,93	-18.721,59
AUFWENDUNGEN INSGESAMT • TOTAL EXPENSES • ÖSSZES RÁFORDÍTÁSOK	-921.518,20	-140.670,07	-780.848,13
ORDENTLICHER AUFWANDSÜBERSCHUSS • ORDINARY EXPENDITURE SURPLUS • SZOKÁSOS RÁFORDÍTÁSOK (TÖBBLET)	-353.675,04	-27.964,66	-325.710,38

¹⁾ Gemäß den Vertragsbedingungen erhält die Verwaltungsgesellschaft eine Gebühr von 1,40% p.a. für die Klassen AL und TNL des am letzten Bewertungstages eines Monats festgestellten Teilfondsvermögens. Aus diesem Betrag wird auch das Anlageberaterhonorar vergütet.

The Management Company receives in accordance with the management regulations an annual fee of 1.40% for the classes AL and TNL of the sub-fund assets as at the last valuation date of each month. The advisory fee will be paid out of this amount.

A szerződéses feltételek szerint az alapkezelő 1,40% os éves díjra jogosult az AL és TNL osztály estében, a hónap utolsó értéknapián számított részalap vagyona szerint megállapítva. Ebből az összegből fizetik ki a befektetési tanácsadó honoráriumát is.

ENTWICKLUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS
CHANGES IN SUB-FUND ASSETS
A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ALAKULÁSA

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR	01.04.2014 31.03.2015 Klasse AL class AL AL osztály EUR	01.04.2014 31.03.2015 Klasse TNL class TNL TNL osztály EUR
Teilfondsvermögen zu Beginn des Geschäftsjahres • Sub-fund assets at the beginning of the financial year • Részalap vagyona az üzleti év elején	31.205.559,79	5.876.468,31	25.329.091,48
Mittelzufluss / -abfluss netto • Net subscriptions / redemptions • Nettó forrás beáramlás/kiáramlás	2.855.678,28	1.652.874,61	1.202.803,67
Ordentlicher Ertrags-/ Aufwandsausgleich • Income equalisation/ equalisation expenses • Kerekítés/ Ráfordítások kiegyenlítése	20.540,06	9.887,97	10.652,09
Ordentlicher Aufwandsüberschuss • Ordinary expenditure surplus • Szokásos ráfordítások (Többlet)	-353.675,04	-27.964,66	-325.710,38
Außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Extraordinary income equalisation/ equalisation expenses • Rendkívüli bevételi / kiadási kiegyenlítés	-374.505,21	-266.267,62	-108.237,59
Nettoergebnis der realisierten Gewinne und Verluste inkl. außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Net realised profits / (-) losses incl. income/ expenses equalisation • Nettó realizált nyereség / (-) veszteség	4.535.991,86	899.308,44	3.636.683,42
Nettoveränderung der nicht realisierten Gewinne und Verluste • Net change in unrealised profits and losses • Nem realizált nyereségből és veszteségből adódó nettó módosítás	11.801.538,89	1.745.045,86	10.056.493,03
TEILFONDSVERMÖGEN ZUM ENDE DES GESCHÄFTSJAHRES • SUB-FUND ASSETS AT THE END OF THE FINANCIAL YEAR • RÉSZALAP VAGYONA AZ ÜZLETI ÉV VÉGÉN	49.691.128,63	9.889.352,91	39.801.775,72

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
---	--------------------------------	--------------------------------	---	---

Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök

Amtlich gehandelte Wertpapiere • Officially traded securities • Hivatalosan kereskedett értékpapírok

Aktien • Shares • Részvények

Catamaran Corp. Registered Shares New o.N.	CAD	3.100,00	171.571,16	0,62
CGI Group Inc. Reg.Shs Class A (Sub.Vtg) o.N.	CAD	3.000,00	118.291,23	0,42
			289.862,39	1,04
ASM International N.V. Bearer Shares EO 0,04	EUR	1.200,00	52.068,00	0,19
ASML Holding N.V. Aandelen op naam EO -,09	EUR	4.460,00	424.101,40	1,52
Atos S.A. Actions au Porteur EO 1	EUR	1.000,00	65.100,00	0,23
Cap Gemini S.A. Actions Port. EO 8	EUR	1.800,00	140.616,00	0,51
Cie Ind. Fin.Ingén.SA Ingénico Actions Port. EO 1	EUR	1.100,00	114.345,00	0,41
Dassault Systèmes S.A. Actions Port. EO 0,50	EUR	2.220,00	140.548,20	0,50
Dialog Semiconductor PLC Registered Shares LS -,10	EUR	1.000,00	41.865,00	0,15
Gemalto N.V. Aandelen EO 1	EUR	1.500,00	113.325,00	0,41
Iliad S.A. Actions au Porteur o.N.	EUR	200,00	44.910,00	0,16
Infineon Technologies AG Namens-Aktien o.N.	EUR	8.400,00	94.794,00	0,34
Nokia Corp. Registered Shares EO 0,06	EUR	35.000,00	249.725,00	0,90
SAP SE Inhaber-Aktien o.N.	EUR	8.743,00	588.928,48	2,12
STMicroelectronics N.V. Aandelen aan toonder EO 1,04	EUR	8.000,00	69.800,00	0,25
United Internet AG Namens-Aktien o.N.	EUR	1.800,00	76.851,00	0,27
			2.216.977,08	7,96
ARM Holdings PLC Registered Shares LS -,0005	GBP	12.500,00	188.656,07	0,68
AVEVA Group PLC Registered Shares LS -,03555	GBP	1.000,00	20.332,55	0,07
Micro Focus International PLC Registered Shares LS -,10	GBP	1.500,00	24.440,00	0,09
Sage Group PLC, The Registered Shares LS-,01051948	GBP	18.500,00	118.399,60	0,42
			351.828,22	1,26
Brother Industries Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	5.500,00	81.414,22	0,29
Canon Inc. Registered Shares o.N.	JPY	10.450,00	343.262,07	1,23
Fujifilm Holdings Corp. Registered Shares o.N.	JPY	5.500,00	178.294,60	0,64
Fujitsu Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	26.000,00	165.168,85	0,59
Hitachi High-Technologies Corp Registered Shares o.N.	JPY	2.400,00	67.581,03	0,24
KDDI Corp. Registered Shares o.N.	JPY	7.200,00	150.838,65	0,54
Konica Minolta Inc. Registered Shares o.N.	JPY	9.000,00	84.822,51	0,30
Nomura Research Institute Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	1.800,00	62.457,06	0,22

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Obic Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	3.100,00	121.159,62	0,44
Oki Electric Industry Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	44.000,00	84.291,64	0,30
Otsuka Corp. Registered Shares o.N.	JPY	2.700,00	106.980,22	0,38
Ricoh Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	13.000,00	130.972,87	0,47
Rohm Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	1.000,00	62.857,13	0,23
Seiko Epson Corp. Registered Shares o.N.	JPY	3.000,00	50.801,18	0,19
Trend Micro Inc. Registered Shares o.N.	JPY	1.600,00	49.793,31	0,18
Yahoo Japan Corp. Registered Shares o.N.	JPY	42.000,00	158.658,48	0,58
			1.899.353,44	6,82
Telenor ASA Navne-Aksjer NK 6	NOK	5.000,00	94.640,41	0,34
			94.640,41	0,34
Ericsson Namn-Aktier B (fria) o.N.	SEK	36.715,00	431.517,41	1,55
			431.517,41	1,55
3 D Systems Corp. Registered Shares DL -,001	USD	2.250,00	56.235,47	0,20
Adobe Systems Inc. Registered Shares o.N.	USD	1.300,00	88.275,45	0,32
Akamai Technologies Inc. Registered Shares DL -,01	USD	3.801,00	252.142,21	0,91
Altera Corp. Registered Shares o.N.	USD	6.000,00	237.037,31	0,85
Amdocs Ltd. Registered Shares LS -,01	USD	4.365,00	220.589,80	0,79
Amgen Inc. Registered Shares DL -,0001	USD	360,00	54.572,28	0,20
Analog Devices Inc. Registered Shares DL -,166	USD	5.200,00	310.931,10	1,12
Ansys Inc. Registered Shares DL -,01	USD	1.800,00	146.340,92	0,53
Apple Inc. Registered Shares o.N.	USD	23.260,00	2.711.892,64	9,74
Applied Materials Inc. Registered Shares o.N.	USD	11.101,00	233.208,26	0,84
Autodesk Inc. Registered Shares o.N.	USD	3.000,00	164.132,56	0,59
Biogen Inc. Registered Shares DL-,0005	USD	160,00	63.714,80	0,23
Broadcom Corp. Reg. Shares Class A DL -,0001	USD	6.080,00	247.462,08	0,89
Cerner Corp. Registered Shares DL -,01	USD	2.000,00	136.749,46	0,49
Check Point Software Techs Ltd Registered Shares IS -,01	USD	2.100,00	161.741,15	0,58
Cisco Systems Inc. Registered Shares DL-,001	USD	42.500,00	1.084.183,67	3,89
Citrix Systems Inc. Registered Shares DL -,001	USD	800,00	47.252,46	0,17
Cognizant Technology Sol.Corp. Reg. Shs Class A DL -,01	USD	6.000,00	350.629,22	1,26
Computer Sciences Corp. Registered Shares DL 1	USD	2.000,00	122.615,05	0,44
Corning Inc. Registered Shares DL -,50	USD	13.169,00	282.362,96	1,01
Cree Inc. Registered Shares DL-,00125	USD	2.000,00	65.330,11	0,23

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
EMC Corp. (Mass.) Registered Shares DL -,01	USD	18.591,00	437.725,87	1,57
F5 Networks Inc. Registered Shares o.N.	USD	1.900,00	202.046,35	0,73
Facebook Inc. Reg.Shares Cl.A DL-,000006	USD	21.200,00	1.627.241,02	5,85
Google Inc. Registered Shares C DL -,001	USD	2.300,00	1.171.411,04	4,21
Harris Corp. Registered Shares DL 1	USD	2.000,00	143.244,64	0,51
Hewlett-Packard Co. Registered Shares DL -,01	USD	17.300,00	503.894,34	1,81
Intel Corp. Registered Shares DL -,001	USD	42.178,00	1.224.231,35	4,40
Intl Business Machines Corp. Registered Shares DL -,20	USD	9.903,00	1.486.254,02	5,34
Intuit Inc. Registered Shares DL -,01	USD	4.123,00	373.659,71	1,34
Juniper Networks Inc. Registered Shares DL -,01	USD	2.700,00	56.123,37	0,20
Lam Research Corp. Registered Shares DL -,001	USD	1.000,00	66.603,31	0,24
Linear Technology Corp. Registered Shares DL-,001	USD	3.000,00	131.721,22	0,47
Microchip Technology Inc. Registered Shares DL -,001	USD	3.700,00	170.307,60	0,61
Micron Technology Inc. Registered Shares DL -,10	USD	9.000,00	221.537,44	0,80
Microsoft Corp. Registered Shares DL-,00000625	USD	61.300,00	2.316.536,89	8,32
NetApp Inc. Registered Shares o. N.	USD	4.300,00	140.360,56	0,50
NVIDIA Corp. Registered Shares DL-,001	USD	6.000,00	118.850,80	0,43
Oracle Corp. Registered Shares DL -,01	USD	33.205,00	1.330.797,87	4,78
QUALCOMM Inc. Registered Shares DL -,0001	USD	15.800,00	1.004.081,63	3,61
Red Hat Inc. Registered Shares DL -,0001	USD	2.000,00	141.510,13	0,51
salesforce.com Inc. Registered Shares DL -,001	USD	3.450,00	212.784,16	0,76
SanDisk Corp. Registered Shares DL -,001	USD	2.400,00	143.883,09	0,52
Seagate Technology PLC Registered Shares DL -,00001	USD	1.500,00	73.458,32	0,26
Skyworks Solutions Inc. Registered Shares DL -,25	USD	2.000,00	184.762,15	0,66
Symantec Corp. Registered Shares DL -,01	USD	3.041,00	66.073,32	0,24
Teradata Corp. (Del.) Registered Shares DL -,01	USD	2.000,00	80.396,35	0,29
Texas Instruments Inc. Registered Shares DL 1	USD	10.701,00	572.626,12	2,06
Twitter Inc. Registered Shares DL -,000005	USD	1.700,00	78.249,44	0,28
Verizon Communications Inc. Registered Shares DL -,10	USD	2.948,00	133.599,44	0,48
VMware Inc. Regist. Shares Class A DL -,01	USD	1.600,00	122.493,26	0,44
Western Digital Corp. Registered Shares DL -,01	USD	2.000,00	171.476,55	0,62
Xilinx Inc. Registered Shares DL -,01	USD	3.900,00	153.570,51	0,55
Yahoo! Inc. Registered Shares DL-,001	USD	4.875,00	202.172,98	0,73
			22.101.083,81	79,40
Summe Wertpapiervermögen • Total securities holdings • Összeg Értékpapíreszközök			27.385.262,76	98,37

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
---	--------------------------------	--------------------------------	---	---

Derivate • Derivatives • Derivatívok

Aktienindex-Terminkontrakte • Share index future contracts • Részvényindex-határidős ügyletek

Nasdaq 100 E-Mini Future 19.06.15	USD	-30,00	-3.570,51	-0,01
-----------------------------------	-----	--------	-----------	-------

**Devisenterminkontrakte (Kauf/Verkauf) • Forward foreign exchange transactions purchase/sale •
Deviza határidős ügyletek - (Vásárlás/Eladás)**

Devisenterminkontrakte • Currency futures contracts • Deviza határidős ügyletek

EUR/USD Future 15.06.15	USD	-12,00	54.249,55	0,19
JPY/USD Future 15.06.15	USD	-5,00	-4.555,40	-0,02
Summe Derivate • Total derivatives • Összeg Derivatívok			46.123,64	0,16

Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések

Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	58.311,50	58.311,50	0,21
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	GBP	90,12	122,98	0,00
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	JPY	9.998.596,00	76.925,71	0,28
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	NOK	320,33	36,97	0,00
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	SEK	837,65	89,75	0,00
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	USD	234.746,89	216.580,15	0,78
Forderung aus Variation Margin	USD	8.807,50	8.125,90	0,02
Summe Bankguthaben • Total cash at banks • Összeg Banki követelések			360.192,96	1,29

Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszköztárgyak

Dividendenforderungen	JPY	1.182.744,00	9.099,63	0,03
Dividendenforderungen	USD	5.730,43	5.286,95	0,02
Initial Margin M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	23.980,00	23.980,00	0,09
Initial Margin M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	USD	160.200,00	147.802,34	0,53
Summe Sonstige Vermögensgegenstände • Total other assets • Összeg Egyéb eszköztárgyak			186.168,92	0,67
Summe Vermögensgegenstände • Total assets • Eszközök összesen			27.977.748,28	100,49

Bankverbindlichkeiten • Bank debt/ bank liabilities/ bank loan facilities/ financial liabilities • Banki kötelezettségek

Verbindlichkeiten aus Variation Margin	USD	-58.800,00	-54.249,55	-0,19
Summe Bankverbindlichkeiten • Total bank debt/ bank liabilities/ bank loan facilities/ financial liabilities • Összeg Banki kötelezettségek			-54.249,55	-0,19

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek				
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	CHF	-249,43	-238,46	0,00
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	-104,15	-104,15	0,00
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	USD	-57,07	-52,65	0,00
Summe Zinsverbindlichkeiten • Total interest liabilities • Összeg Kamatkötelezettségek			-395,26	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek	EUR	-83.948,92	-83.948,92	-0,30
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyonok			27.839.154,55	100,00 *)

*) Durch Rundungen bei der Berechnung können geringe Differenzen entstanden sein · Slight deviations may have occurred as a result of rounding in the calculation · A számítások során a kerekítések miatt kis mértékű eltérések adódhatnak

VERPFLICHTUNGEN AUS DERIVATEN
LIABILITIES ON DERIVATIVES
KÖTELEZETTSÉGEK DERIVATÍVOKBÓL

Futures Futures Futures	Währung Currency Pénznem	Kontrakte Contracts Ügyletek	Kontraktgröße Contract size Ügylet nagysága	Kurs Price Árfolyam	Dev.Kurs **) Exchange rate Dev. árfolyam	Verpflichtungen aus Derivaten Contingent liabilities under derivatives contracts Kötelezettségek derivatívokból EUR
Futures Kauf • Futures purchases • Futures - Vásárlások						
EUR/USD Future 15.06.15	USD	-12,00	125.000,00	1,0834	1,0839	-1.499.335,72
JPY/USD Future 15.06.15	USD	-5,00	12.500.000,00	0,0083	1,0839	-480.276,88
Nasdaq 100 E-Mini Future 19.06.15	USD	-30,00	20,00	4.372,5000	1,0839	-2.420.470,90
Summe Futures Verkauf • Total futures sales • Futures - Értékesítések összege						-4.400.083,50

Sämtliche Derivate wurden über die M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. abgewickelt. · All derivatives were handled by M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. · Az összes származékos terméket az M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. társaságon keresztül bonyolítjuk le.

**) Berechnung mit 6 Nachkommastellen (siehe Seite 108) · Calculation with 6-digits (see page 108). · Számítás 6 tizedeshellyel (lásd az 108. oldalt).

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes · The accompanying notes are an integral part of this financial report · A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

GEOGRAPHISCHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY GEOGRAPHICAL SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON FÖLDRAJZI MEGOSZLÁSA A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Länder Countries Országok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
USA • USA • USA	21,65	77,75
Japan • Japan • Japán	1,90	6,82
Bundesrepublik Deutschland • Federal Republic of Germany • Német Szövetségi Németország	0,76	2,73
Niederlande • Netherlands • Hollandia	0,66	2,37
Frankreich • France • Franciaország	0,51	1,82
Schweden • Sweden • Svédország	0,43	1,55
Großbritannien • Great Britain • Nagy-Britannia	0,39	1,41
Kanada • Canada • Kanada	0,29	1,04
Finnland • Finland • Finnország	0,25	0,90
Sonstige Länder • Other countries • Egyéb országok	0,55	1,98
Summe • Total • Összeg	27,39	98,37

WIRTSCHAFTLICHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY ECONOMIC SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON GAZDASÁGI SZÉKTORÁLIS A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Branchen Sectors Országok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Technologie • Technology • Technológia	26,72	95,96
Telekommunikation • Telecommunications • Telekommunikáció	0,38	1,36
Gesundheitswesen • Healthcare • Egészségügy	0,29	1,05
Summe • Total • Összeg	27,39	98,37

STATISTISCHE INFORMATIONEN

STATISTICAL INFORMATION

STATISZTIKAI ADATOK

	01.04.2014 31.03.2015	01.04.2013 31.03.2014	01.04.2012 31.03.2013
Umlaufende Anteile zu Beginn des Geschäftsjahres Klasse AL • Units outstanding at the beginning of the financial year class AL • Az AL osztály jelentési időszakának elején forgalmazott befektetési jegyei	1.067.781,486	1.084.392,175	1.094.006,142
Ausgegebene Anteile Klasse AL • Units issued class AL • Az AL osztály kibocsátott befektetési jegyei	99,000	71,000	14,001
Zurückgenommene Anteile Klasse AL • Units redeemed class AL • Az AL osztály visszavásárolt befektetési jegyei	14.563,583	16.681,689	9.627,968
Umlaufende Anteile am Ende des Geschäftsjahres Klasse AL • Units outstanding at the end of the financial year class AL • Az AL osztály jelentési időszakának végén forgalmazott befektetési jegyei	1.053.316,903	1.067.781,486	1.084.392,175
Umlaufende Anteile zu Beginn des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the beginning of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának elején forgalmazott befektetési jegyei	2.339.301,423	2.367.168,823	2.381.820,762
Ausgegebene Anteile Klasse TNL • Units issued class TNL • Az TNL osztály kibocsátott befektetési jegyei	40.353,791	25.979,443	38.605,658
Zurückgenommene Anteile Klasse TNL • Units redeemed class TNL • Az TNL osztály visszavásárolt befektetési jegyei	29.327,443	53.846,843	53.257,597
Umlaufende Anteile am Ende des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the end of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának végén forgalmazott befektetési jegyei	2.350.327,771	2.339.301,423	2.367.168,823
	31.03.2015 EUR	31.03.2014 EUR	31.03.2013 EUR
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	27.839.154,55	20.251.785,12	18.482.749,92
Nettovermögenswert pro Anteil Klasse AL • Net asset value per unit class AL • Az AL osztály nettó eszközértéke befektetési jegyenként	8,55	6,18	5,55
Ausgabepreis pro Anteil Klasse AL • Issue price per unit class AL • Az AL osztály kibocsátási ára befektetési jegyenként	8,98	6,49	5,83
Zwischengewinn pro Anteil Klasse AL • Interim profit per unit class AL • Az AL osztály évközi nyeresége befektetési jegyenként	0,00	0,00	0,00
Nettovermögenswert pro Anteil Klasse TNL • Net asset value per unit class TNL • Az TNL osztály nettó eszközértéke befektetési jegyenként	8,01	5,83	5,27
Ausgabepreis pro Anteil Klasse TNL • Issue price per unit class TNL • Az TNL osztály kibocsátási ára befektetési jegyenként	8,01	5,83	5,27
Zwischengewinn pro Anteil Klasse TNL • Interim profit per unit class TNL • Az TNL osztály évközi nyeresége befektetési jegyenként	0,00	0,00	0,00

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

ZUSAMMENSETZUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS**STATEMENT OF SUB-FUND ASSETS****A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ÖSSZETÉTELE**

		31.03.2015
Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök	EUR	27.385.262,76
Derivate • Derivatives • Derivatívok	EUR	46.123,64
Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések	EUR	360.192,96
Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszököztárgyak	EUR	186.168,92
Bankverbindlichkeiten • Bank debt/ bank liabilities/ bank loan facilities/ financial liabilities • Banki kötelezettségek	EUR	-54.249,55
Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek	EUR	-395,26
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek	EUR	-83.948,92
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	EUR	27.839.154,55

Das Teilfondsvermögen setzt sich zusammen aus 3.403.644,67 umlaufenden Anteilen. Davon entfallen 1.053.316,90 Anteile auf die Klasse AL mit einem Inventarwert von 8,55 EUR (gerundet) pro Anteil und 2.350.327,77 Anteile auf die Klasse TNL mit einem Inventarwert von 8,01 EUR (gerundet) pro Anteil.

Sub-fund assets are represented by a total of 3,403,644.67 units outstanding. 1,053,316.90 units are allotted as class AL having a net asset value of 8.55 EUR (rounded) per unit and 2,350,327.77 units are allotted as class TNL having a net asset value of 8.01 EUR (rounded) per unit.

A részalap vagyona összesen 3.403.644,67 darab forgalomban lévő befektetési jegyből áll. Ebből 1.053.316,90 jut az AL osztályra, jegyenként 8,55 EUR (kerekítve) eszközértékű és 2.350.327,77 jut az TNL osztályra, jegyenként 8,01 EUR (kerekítve) eszközértékű.

ERTRAGS- UND AUFWANDSRECHNUNG
STATEMENT OF OPERATIONS
EREDMÉNYKIMUTATÁSS

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR	01.04.2014 31.03.2015 Klasse AL class AL AL osztály EUR	01.04.2014 31.03.2015 Klasse TNL class TNL TNL osztály EUR
Dividendenerträge • Dividend income • Osztalékjövedelmek	391.422,44	126.890,05	264.532,39
Quellensteuer auf Dividendenerträge • Withholding tax on dividend income • Forrásadó osztalékjövedelmekre	-105.989,53	-34.359,35	-71.630,18
Erträge aus REITs • Income from REITs • Jövedelmek REIT-ekből	2.389,67	774,04	1.615,63
Quellensteuer auf REITs-Erträge • Withholding tax on REITs income • Forrásadó REIT-jövedelmekre	-716,90	-232,21	-484,69
Zinsen aus Geldanlagen • Interest on money-market investments • Kamatok pénzeszközökből	118,03	38,23	79,80
Ordentlicher Ertragsausgleich • Income equalisation • Kerekítés	56,56	-467,32	523,88
ERTRÄGE INSGESAMT • TOTAL INCOME • ÖSSZES BEVÉTELEK	287.280,27	92.643,44	194.636,83
Verwaltungsvergütung • Management fee • Kezelési költségek ¹⁾	-331.410,55	-107.365,62	-224.044,93
Zentraladministrationsvergütung • Central administration fee • Központi adminisztrációs díj	-23.678,62	-7.671,05	-16.007,57
Depotbankvergütung • Custodian fee • Letéti bank díja	-20.471,78	-6.634,68	-13.837,10
Vertriebsprovision • Sales commission • Üzemi jutalék	-107.331,04	0,00	-107.331,04
Prüfungskosten • Audit fees • Ellenőrzési költségek	-9.594,15	-3.108,38	-6.485,77
Taxe d'abonnement • Taxe d'abonnement • Általányadó előleg	-12.215,29	-3.955,70	-8.259,59
Veröffentlichungskosten • Publication costs • Közzétételi költségek	-9.011,12	-2.918,81	-6.092,31
Zinsaufwendungen • Interest expense • Kamatköltségek	-520,39	-168,37	-352,02
Sonstige Aufwendungen • Other expenses • Egyéb ráfordítások	-13.124,43	-4.255,56	-8.868,87
Ordentlicher Aufwandsausgleich • Equalisation expenses • Ráfordítások kiegyenlítése	-391,04	562,68	-953,72
AUFWENDUNGEN INSGESAMT • TOTAL EXPENSES • ÖSSZES RÁFORDÍTÁSOK	-527.748,41	-135.515,49	-392.232,92
ORDENTLICHER AUFWANDSÜBERSCHUSS • ORDINARY EXPENDITURE SURPLUS • SZOKÁSOS RÁFORDÍTÁSOK (TÖBBLET)	-240.468,14	-42.872,05	-197.596,09

¹⁾ Gemäß den Vertragsbedingungen erhält die Verwaltungsgesellschaft eine Gebühr von 1,40% p.a. für die Klassen AL und TNL des am letzten Bewertungstages eines Monats festgestellten Teilfondsvermögens. Aus diesem Betrag wird auch das Anlageberaterhonorar vergütet.

The Management Company receives in accordance with the management regulations an annual fee of 1.40% for the classes AL and TNL of the sub-fund assets as at the last valuation date of each month. The advisory fee will be paid out of this amount.

A szerződéses feltételek szerint az alapkezelő 1,40% os éves díjra jogosult az AL és TNL osztály estében, a hónap utolsó értéknapián számított részalap vagyona szerint megállapítva. Ebből az összegből fizetik ki a befektetési tanácsadó honoráriumát is.

ENTWICKLUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS
CHANGES IN SUB-FUND ASSETS
A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ALAKULÁSA

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR	01.04.2014 31.03.2015 Klasse AL class AL AL osztály EUR	01.04.2014 31.03.2015 Klasse TNL class TNL TNL osztály EUR
Teilfondsvermögen zu Beginn des Geschäftsjahres • Sub-fund assets at the beginning of the financial year • Részalap vagyona az üzleti év elején	20.251.785,12	6.602.649,20	13.649.135,92
Mittelzufluss / -abfluss netto • Net subscriptions / redemptions • Nettó forrás beáramlás/kiáramlás	-20.212,88	-97.122,47	76.909,59
Ordentlicher Ertrags-/ Aufwandsausgleich • Income equalisation/ equalisation expenses • Kerekítés/ Ráfordítások kiegyenlítése	334,48	-95,36	429,84
Ordentlicher Aufwandsüberschuss • Ordinary expenditure surplus • Szokásos ráfordítások (Többlet)	-240.468,14	-42.872,05	-197.596,09
Außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Extraordinary income equalisation/ equalisation expenses • Rendkívüli bevételi / kiadási kiegyenlítés	-1.155,57	3.519,74	-4.675,31
Nettoergebnis der realisierten Gewinne und Verluste inkl. außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Net realised profits / (-) losses incl. income/ expenses equalisation • Nettó realizált nyereség / (-) veszteség	2.251.545,72	726.037,16	1.525.508,56
Nettoveränderung der nicht realisierten Gewinne und Verluste • Net change in unrealised profits and losses • Nem realizált nyereségből és veszteségből adódó nettó módosítás	5.597.325,82	1.812.016,02	3.785.309,80
TEILFONDSVERMÖGEN ZUM ENDE DES GESCHÄFTSJAHRES • SUB-FUND ASSETS AT THE END OF THE FINANCIAL YEAR • RÉSZALAP VAGYONA AZ ÜZLETI ÉV VÉGÉN	27.839.154,55	9.004.132,24	18.835.022,31

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
---	--------------------------------	--------------------------------	---	---

Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök

Amtlich gehandelte Wertpapiere • Officially traded securities • Hivatalosan kereskedett értékpapírok

Aktien • Shares • Részvények

Givaudan SA Namens-Aktien SF 10	CHF	150,00	256.264,89	1,19
			256.264,89	1,19
A.P.Møller-Mærsk A/S Navne-Aktier B DK 1000	DKK	150,00	329.558,44	1,53
Coloplast AS Navne-Aktier B DK 1	DKK	6.500,00	458.188,65	2,13
Novo-Nordisk AS Navne-Aktier B DK -,20	DKK	5.000,00	252.239,73	1,17
Rockwool International A/S Navne-Aktier B DK 10	DKK	2.400,00	262.361,45	1,22
Vestas Wind Systems AS Navne-Aktier DK 1	DKK	14.500,00	563.375,57	2,62
			1.865.723,84	8,67
Aareal Bank AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	10.600,00	423.894,00	1,97
Abengoa S.A. Acciones Port. A EO 1	EUR	17.230,00	62.303,68	0,29
ACEA S.p.A. Azioni nom. EO 5,16	EUR	28.000,00	343.280,00	1,60
adidas AG Namens-Aktien o.N.	EUR	4.500,00	332.100,00	1,54
Akzo Nobel N.V. Aandelen aan toonder EO 2	EUR	4.900,00	348.488,00	1,62
Ansaldo STS S.p.A. Azioni nom. EO -,50	EUR	41.690,00	393.553,60	1,83
Banco Bilbao Vizcaya Argent. Acciones Nom. EO 0,49	EUR	28.754,00	270.575,14	1,26
Bayerische Motoren Werke AG Stammaktien EO 1	EUR	4.200,00	495.600,00	2,30
Delhaize Group S.A. Actions au Porteur o.N.	EUR	4.100,00	345.630,00	1,61
ENEL S.p.A. Azioni nom. EO 1	EUR	40.000,00	169.600,00	0,79
ERG S.p.A. Azioni nom. EO 0,10	EUR	15.000,00	183.750,00	0,85
Gamesa Corp. Tecnologica S.A. Acciones Port. EO -,17	EUR	25.000,00	293.250,00	1,36
HeidelbergCement AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	11.800,00	864.232,00	4,02
Henkel AG & Co. KGaA Inhaber-Vorzugsaktien o.St.o.N	EUR	5.300,00	586.445,00	2,73
KONE Corp. (New) Registered Shares Cl.B o.N.	EUR	7.400,00	311.836,00	1,45
Koninklijke Philips N.V. Aandelen aan toonder EO 0,20	EUR	15.393,00	409.838,63	1,90
K+S Aktiengesellschaft Namens-Aktien o.N.	EUR	11.000,00	337.975,00	1,57
Linde AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	2.200,00	423.500,00	1,97
Merck KGaA Inhaber-Aktien o.N.	EUR	4.800,00	510.000,00	2,37
Münchener Rückvers.-Ges. AG vink.Namens-Aktien o.N.	EUR	2.800,00	566.580,00	2,63
Nokia Corp. Registered Shares EO 0,06	EUR	106.700,00	761.304,50	3,54
OMV AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	13.000,00	335.010,00	1,56
Orange S.A. Actions Port. EO 4	EUR	14.000,00	211.960,00	0,99
Red Electrica Corporacion S.A. Acciones Port. EO 2	EUR	8.700,00	664.158,00	3,09

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Renault S.A. Actions Port. EO 3,81	EUR	2.500,00	215.200,00	1,00
SAP SE Inhaber-Aktien o.N.	EUR	7.700,00	518.672,00	2,41
Solvay S.A. Actions au Porteur A o.N.	EUR	2.400,00	325.560,00	1,51
Stora Enso Oyj Reg. Shares Cl.R EO 1,70	EUR	23.000,00	221.260,00	1,03
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	EUR	50.400,00	321.300,00	1,49
UPM Kymmene Corp. Registered Shares o.N.	EUR	14.000,00	256.620,00	1,19
Verbund AG Inhaber-Aktien A o.N.	EUR	22.700,00	360.589,50	1,68
Vivendi S.A. Actions Port. EO 5,5	EUR	14.363,00	331.785,30	1,54
Wacker Chemie AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	2.500,00	273.750,00	1,27
Wartsila Corp. Reg. Shares o.N.	EUR	7.200,00	298.152,00	1,39
			12.767.752,35	59,35
Astrazeneca PLC Registered Shares DL -,25	GBP	2.500,00	161.244,65	0,75
Barratt Developments PLC Registered Shares LS -,10	GBP	82.000,00	588.937,73	2,74
Kingfisher PLC Reg. Shares LS -,157142857	GBP	63.000,00	313.532,06	1,46
MITIE Group PLC Registered Shares LS -,025	GBP	55.000,00	219.455,11	1,02
Severn Trent PLC Registered Shares LS -,9789	GBP	13.210,00	375.849,98	1,74
			1.659.019,53	7,71
Yara International ASA Navne-Aksjer NK 1,70	NOK	4.700,00	225.496,93	1,05
			225.496,93	1,05
Alfa Laval AB Namn-Aktier SK 2,5	SEK	23.000,00	421.871,08	1,96
Ericsson Namn-Aktier B (fria) o.N.	SEK	34.800,00	409.010,10	1,90
Holmen AB Namn-Aktier B SK 50	SEK	15.000,00	472.162,20	2,19
Svenska Cellulosa AB Namn-Aktier B (fria) SK 10	SEK	20.000,00	427.485,18	1,99
Swedish Match AB Namn-Aktier o.N.	SEK	6.800,00	187.964,91	0,87
			1.918.493,47	8,91
Bezugsrechte • Pre-emptive/subscription rights • Elővételi jogok				
Banco Bilbao Vizcaya Argent. Anrechte	EUR	28.754,00	3.853,04	0,02
			3.853,04	0,02
Genussscheine • Profit participation certificates • Fogyasztási cikk-jegyek				
Roche Holding AG Inhaber-Genußscheine o.N.	CHF	1.300,00	329.353,68	1,53
			329.353,68	1,53
Summe Wertpapiervermögen • Total securities holdings • Összeg Értékpapíreszközök			19.025.957,73	88,43

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Bankguthaben • cash at banks • Banki követelések				
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	CHF	14.260,00	13.633,04	0,06
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	DKK	21.869,85	2.928,05	0,02
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	2.244.943,65	2.244.943,65	10,43
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	GBP	169.856,37	231.786,15	1,08
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	NOK	614.079,16	70.874,03	0,33
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	SEK	6.008,74	643,77	0,00
Summe Bankguthaben • Total cash at banks • Összeg Banki követelések			2.564.808,69	11,92
Summe Vermögensgegenstände • Total assets • Eszközök összesen			21.590.766,42	100,35
Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek				
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	DKK	-161,83	-21,67	0,00
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	SEK	-684,77	-73,37	0,00
Summe Zinsverbindlichkeiten • Total interest liabilities • Összeg Kamatkötelezettségek			-95,04	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek				
	EUR	-76.280,34	-76.280,34	-0,35
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyonok			21.514.391,04	100,00 *)

*) Durch Rundungen bei der Berechnung können geringe Differenzen entstanden sein - Slight deviations may have occurred as a result of rounding in the calculation -
A számítások során a kerekítések miatt kis mértékű eltérések adódhatnak

GEOGRAPHISCHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY GEOGRAPHICAL SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON FÖLDRAJZI MEGOSZLÁSA A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Länder Countries Országok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Bundesrepublik Deutschland • Federal Republic of Germany • Német Szövetségi Németország	5,33	24,78
Schweden • Sweden • Svédország	1,92	8,92
Dänemark • Denmark • Dánia	1,87	8,67
Finnland • Finland • Finnország	1,85	8,60
Großbritannien • Great Britain • Nagy-Britannia	1,66	7,71
Italien • Italy • Olaszország	1,41	6,56
Spanien • Spain • Spanyolország	1,29	6,02
Frankreich • France • Franciaország	0,76	3,53
Niederlande • Netherlands • Hollandia	0,76	3,52
Sonstige Länder • Other countries • Egyéb országok	2,18	10,12
Summe • Total • Összeg	19,03	88,43

WIRTSCHAFTLICHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY ECONOMIC SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON GAZDASÁGI SZEKTORÁLIS A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Branchen Sectors Országok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Industrieunternehmen • Industrial companies • Ipari vállalatok	4,10	19,06
Rohstoffe • Commodities • Alapanyagok	3,14	14,60
Verbrauchsgüter • Consumer goods • Használati cikkek	2,24	10,43
Versorgungsunternehmen • Utilities • Közművek	1,92	8,89
Technologie • Technology • Technológia	1,69	7,85
Finanzdienstleistungen • Financial services • Pénzügyi szolgáltatások	1,59	7,37
Öl und Gas • Oil and gas • Olaj és gáz	1,44	6,68
Gesundheitswesen • Healthcare • Egészségügy	1,38	6,42
Verbraucherdienstleistungen • Consumer services • Fogyasztói szolgáltatások	0,99	4,61
Sonstige Branchen • Other sectors • Egyéb ágazatok	0,54	2,52
Summe • Total • Összeg	19,03	88,43

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

STATISTISCHE INFORMATIONEN

STATISTICAL INFORMATION

STATISZTIKAI ADATOK

	01.04.2014 31.03.2015	01.04.2013 31.03.2014	01.04.2012 31.03.2013
Umlaufende Anteile zu Beginn des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the beginning of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának elején forgalmazott befektetési jegyei	638.830,5639	643.156,7339	654.032,0369
Ausgegebene Anteile Klasse TNL • Units issued class TNL • Az TNL osztály kibocsátott befektetési jegyei	104.587,2800	32.389,0200	14.053,1020
Zurückgenommene Anteile Klasse TNL • Units redeemed class TNL • Az TNL osztály visszavásárolt befektetési jegyei	23.832,9420	36.715,1900	24.928,4050
Umlaufende Anteile am Ende des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the end of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának végén forgalmazott befektetési jegyei	719.584,9019	638.830,5639	643.156,7339
	31.03.2015 EUR	31.03.2014 EUR	31.03.2013 EUR
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	21.514.391,04	16.315.128,79	12.315.869,51
Nettovermögenswert pro Anteil Klasse TNL • Net asset value per unit class TNL • Az TNL osztály nettó eszközértéke befektetési jegyenként	29,90	25,54	19,15
Ausgabepreis pro Anteil Klasse TNL • Issue price per unit class TNL • Az TNL osztály kibocsátási ára befektetési jegyenként	29,90	25,54	19,15
Zwischengewinn pro Anteil Klasse TNL • Interim profit per unit class TNL • Az TNL osztály évközi nyeresége befektetési jegyenként	0,00	0,00	0,00

ZUSAMMENSETZUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS

STATEMENT OF SUB-FUND ASSETS

A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ÖSSZETÉTELE

		31.03.2015
Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök	EUR	19.025.957,73
Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések	EUR	2.564.808,69
Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek	EUR	-95,04
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek	EUR	-76.280,34
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	EUR	21.514.391,04

Das Teilfondsvermögen setzt sich zusammen aus insgesamt 719.584,90 umlaufenden Anteilen mit einem Inventarwert von EUR 29,90 (gerundet) pro Anteil.

Sub-fund assets are represented by a net asset value of EUR 29.90 (rounded) per unit on 719,584.90 units outstanding.

A részalap vagyona befektetési jegyenként 29,90 EUR (kerekítve) eszközértékű, 719.584,90 darab forgalomban lévő befektetési jegyből tevődik össze.

ERTRAGS- UND AUFWANDSRECHNUNG
STATEMENT OF OPERATIONS
EREDMÉNYKIMUTATÁS

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR
Dividendenerträge • Dividend income • Osztalékjövödelmek	384.838,20
Quellensteuer auf Dividendenerträge • Withholding tax on dividend income • Forrásadó osztalékjövödelmekre	-62.114,45
Erträge aus REITs • Income from REITs • Jövedelmek REIT-ekből	6.833,21
Quellensteuer auf REITs-Erträge • Withholding tax on REITs income • Forrásadó REIT-jövedelmekre	-1.438,33
Zinsen aus Geldanlagen • Interest on money-market investments • Kamatok pénzeszközökből	1.271,48
Ordentlicher Ertragsausgleich • Income equalisation • Kerekítés	33.772,56
ERTRÄGE INSGESAMT • TOTAL INCOME • ÖSSZES BEVÉTELEK	363.162,67
Verwaltungsvergütung • Management fee • Kezelési költségek ¹⁾	-249.539,63
Zentraladministrationsvergütung • Central administration fee • Központi adminisztrációs díj	-17.825,48
Depotbankvergütung • Custodian fee • Letéti bank díja	-15.410,47
Vertriebsprovision • Sales commission • Üzemi jutalék	-117.854,23
Prüfungskosten • Audit fees • Ellenőrzési költségek	-8.667,12
Taxe d'abonnement • Taxe d'abonnement • Általányadó előleg	-9.073,26
Veröffentlichungskosten • Publication costs • Közzétételi költségek	-6.161,51
Zinsaufwendungen • Interest expenses • Kamatköltségek	-147,20
Sonstige Aufwendungen • Other expenses • Egyéb ráfordítások	-25.965,94
Ordentlicher Aufwandsausgleich • Equalisation expenses • Ráfordítások kiegyenlítése	-42.508,62
AUFWENDUNGEN INSGESAMT • TOTAL EXPENSES • ÖSSZES RÁFORDÍTÁSOK	-493.153,46
ORDENTLICHER AUFWANDSÜBERSCHUSS • ORDINARY EXPENDITURE SURPLUS • SZOKÁSOS RÁFORDÍTÁSOK (TÖBBLET)	-129.990,79

¹⁾ Gemäß den Vertragsbedingungen erhält die Verwaltungsgesellschaft eine Gebühr von 1,40% p.a. für die Klasse TNL des am letzten Bewertungstages eines Monats festgestellten Teilfondsvermögens. Aus diesem Betrag wird auch das Anlageberaterhonorar vergütet.

The Management Company receives in accordance with the management regulations an annual fee of 1.40% for the class TNL of the sub-fund assets as at the last valuation date of each month. The advisory fee will be paid out of this amount.

A szerződéses feltételek szerint az alapkezelő 1,40% os éves díjra jogosult az TNL osztály estében a hónap utolsó értéknapiján számított részalap vagyona szerint megállapítva. Ebből az összegből fizetik ki a befektetési tanácsadó honoráriumát is.

ENTWICKLUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS
CHANGES IN SUB-FUND ASSETS
A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ALAKULÁSA

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR
Teilfondsvermögen zu Beginn des Geschäftsjahres • Sub-fund assets at the beginning of the financial year • Részalap vagyona az üzleti év elején	16.315.128,79
Mittelzufluss / -abfluss netto • Net subscriptions / redemptions • Nettó forrás beáramlás/kiáramlás	2.258.002,00
Ordentlicher Ertrags-/ Aufwandsausgleich • Income equalisation/ equalisation expenses • Kerekítés/ Ráfordítások kiegyenlítése	8.736,06
Ordentlicher Aufwandsüberschuss • Ordinary expenditure surplus • Szokásos ráfordítások (Többlet)	-129.990,79
Außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Extraordinary income equalisation/ equalisation expenses • Rendkívüli bevételi / kiadási kiegyenlítés	-155.907,01
Nettoergebnis der realisierten Gewinne und Verluste inkl. außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Net realised profits / (-) losses incl. income/ expenses equalisation • Nettó realizált nyereség / (-) veszteség	1.107.237,47
Nettoveränderung der nicht realisierten Gewinne und Verluste • Net change in unrealised profits and losses • Nem realizált nyereségből és veszteségből adódó nettó módosítás	2.111.184,52
TEILFONDSVERMÖGEN ZUM ENDE DES GESCHÄFTSJAHRES • SUB-FUND ASSETS AT THE END OF THE FINANCIAL YEAR • RÉSZALAP VAGYONA AZ ÜZLETI ÉV VÉGÉN	21.514.391,04

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
---	--------------------------------	--------------------------------	---	---

Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök

Amtlich gehandelte Wertpapiere • Officially traded securities • Hivatalosan kereskedett értékpapírok

Aktien • Shares • Részvények

SunOpta Inc. Registered Shares o.N.	CAD	21.000,00	199.121,39	1,41
			199.121,39	1,41
ABB Ltd. Namens-Aktien SF 1,03	CHF	12.000,00	238.511,34	1,68
Energiedienst Holding AG Namens-Aktien SF -,10	CHF	3.400,00	98.978,19	0,70
Fischer AG, Georg Namens-Aktien SF 1	CHF	120,00	77.324,02	0,55
Geberit AG Nam.-Akt. (Dispost.) SF -,10	CHF	800,00	279.314,87	1,97
Swiss Re AG Namens-Aktien SF -,10	CHF	800,00	72.582,09	0,51
			766.710,51	5,41
Coloplast AS Navne-Aktier B DK 1	DKK	900,00	63.441,51	0,45
Novozymes A/S Navne-Aktier B DK 2	DKK	6.000,00	258.666,22	1,83
Rockwool International A/S Navne-Aktier B DK 10	DKK	300,00	32.795,18	0,23
Vestas Wind Systems AS Navne-Aktier DK 1	DKK	6.200,00	240.891,62	1,70
			595.794,53	4,21
Abengoa S.A. Acciones Port. A EO 1	EUR	7.500,00	27.120,00	0,19
ABO Invest AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	11.428,00	15.873,49	0,11
Acciona S.A. Acciones Port. EO 1	EUR	1.800,00	130.428,00	0,92
Allianz SE vink.Namens-Aktien o.N.	EUR	200,00	32.470,00	0,23
Ansaldo STS S.p.A. Azioni nom. EO -,50	EUR	26.300,00	248.272,00	1,75
Bayerische Motoren Werke AG Stammaktien EO 1	EUR	2.400,00	283.200,00	2,00
Boiron S.A. Actions Port. EO 1	EUR	1.300,00	136.500,00	0,96
CENTROTEC Sustainable AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	3.000,00	43.740,00	0,31
Cie Génle Éts Michelin SCpA Actions Nom. EO 2	EUR	600,00	55.896,00	0,39
EDP Renováveis S.A. Acciones Port. EO 5	EUR	51.000,00	325.839,00	2,30
ElringKlinger AG Namens-Aktien o.N.	EUR	1.400,00	39.284,00	0,28
Enel Green Power S.P.A. Azioni nom. EO -,20	EUR	127.000,00	222.123,00	1,57
Gamesa Corp. Tecnologica S.A. Acciones Port. EO -,17	EUR	23.581,00	276.605,13	1,95
Grontmij N.V. Aandelen op naam EO -,25	EUR	6.567,00	24.619,68	0,17
Henkel AG & Co. KGaA Inhaber-Stammaktien o.N.	EUR	700,00	68.250,00	0,48
Infineon Technologies AG Namens-Aktien o.N.	EUR	15.000,00	169.275,00	1,20
Koninklijke Philips N.V. Aandelen aan toonder EO 0,20	EUR	2.483,00	66.109,88	0,47
Linde AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	350,00	67.375,00	0,48
Manz AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	2.000,00	148.680,00	1,05

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
McPhy Energy S.A. Actions Port. EO 0,05	EUR	1.000,00	7.850,00	0,06
Münchener Rückvers.-Ges. AG vink.Namens-Aktien o.N.	EUR	1.100,00	222.585,00	1,57
Nordex SE Inhaber-Aktien o.N.	EUR	14.800,00	282.532,00	2,00
OSRAM Licht AG Namens-Aktien o.N.	EUR	800,00	36.000,00	0,25
PNE WIND AG Namens-Aktien o.N.	EUR	54.000,00	121.500,00	0,86
SAP SE Inhaber-Aktien o.N.	EUR	3.700,00	249.232,00	1,76
Schneider Electric SE Actions Port. EO 4	EUR	1.750,00	126.595,00	0,89
SolarWorld AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	2.000,00	27.580,00	0,19
SUEZ ENVIRONNEMENT CO. S.A. Actions Port. EO 4	EUR	16.300,00	267.727,50	1,89
UmweltBank AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	2.250,00	134.752,50	0,95
Valéo S.A. Actions Port. EO 3	EUR	650,00	93.047,50	0,66
Veolia Environnement S.A. Actions au Porteur EO 5	EUR	16.700,00	300.182,50	2,12
Verbund AG Inhaber-Aktien A o.N.	EUR	8.000,00	127.080,00	0,90
Wacker Chemie AG Inhaber-Aktien o.N.	EUR	2.100,00	229.950,00	1,63
			4.608.274,18	32,54
Johnson, Matthey PLC Registered Shares LS 1,047619	GBP	1.500,00	69.778,87	0,49
National Grid PLC Reg. Shares New LS -,11395	GBP	9.300,00	112.237,33	0,79
Severn Trent PLC Registered Shares LS -,9789	GBP	6.950,00	197.740,90	1,40
			379.757,10	2,68
Chin.Datang Corp.Renew.Pwr Co. Registered Shares H YC 1	HKD	175.000,00	23.943,61	0,17
Huaneng Renewables Corporation Registered Shares H YC 1	HKD	160.000,00	53.110,21	0,38
MTR Corporation Ltd. Registered Shares o.N.	HKD	23.000,00	100.426,36	0,71
Zhuzhou CSR Times Elec.Co.Ltd. Registered Shares H YC 1	HKD	28.000,00	177.557,51	1,25
			355.037,69	2,51
East Japan Railway Co. Registered Shares o.N.	JPY	3.000,00	231.617,38	1,64
Kurita Water Industries Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	6.500,00	145.325,38	1,03
Ricoh Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	6.000,00	60.449,02	0,43
Shimano Inc. Registered Shares o.N.	JPY	2.600,00	375.665,61	2,65
Takuma Co. Ltd. Registered Shares o.N.	JPY	7.000,00	48.793,14	0,34
			861.850,53	6,09
Tomra Systems ASA Navne-Aksjer NK 1	NOK	9.500,00	74.558,18	0,53
			74.558,18	0,53

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
American States Water Co. Registered Shares DL 2,50	USD	9.200,00	338.247,78	2,39
BorgWarner Inc. Registered Shares DL -,01	USD	3.200,00	180.388,97	1,27
Broadwind Energy Inc. Registered Shares DL -,001	USD	1.700,00	7.904,93	0,06
Canadian National Railway Co. Registered Shares o.N.	USD	4.600,00	281.080,93	1,98
Canadian Solar Inc. Registered Shares o.N.	USD	3.200,00	97.782,04	0,69
CECO Environmental Corp. Registered Shares DL -,01	USD	5.500,00	52.671,88	0,37
Cree Inc. Registered Shares DL -,00125	USD	5.000,00	163.325,28	1,15
CSX Corp. Registered Shares DL 1	USD	7.200,00	221.537,44	1,56
Enphase Energy Inc. Registered Shares DL -,01	USD	9.000,00	109.772,30	0,78
First Solar Inc. Registered Shares DL -,001	USD	3.900,00	218.373,81	1,54
Fuelcell Energy Inc. Registered Shares DL -,0001	USD	5.000,00	5.674,06	0,04
Hain Celestial Group Inc.,The Registered Shares DL -,01	USD	6.000,00	355.832,75	2,51
Ingersoll-Rand PLC Registered Shares DL 1	USD	2.300,00	145.251,32	1,03
Intel Corp. Registered Shares DL -,001	USD	5.500,00	159.639,44	1,13
Itron Inc. Registered Shares o.N.	USD	2.700,00	91.197,37	0,64
JA Solar Holdings Co. Ltd. Reg.Shares(Sp.ADRs) DL-,0001	USD	8.000,00	71.373,21	0,50
JinkoSolar Holding Co. Ltd. Reg.Shs (Sp. ADRs)/4 DL-,00002	USD	2.600,00	62.464,48	0,44
Johnson Controls Inc. Registered Shares DL -,0139	USD	2.000,00	91.947,45	0,65
Kansas City Southern Registered Shares o.N.	USD	1.400,00	133.440,97	0,94
Norfolk Southern Corp. Registered Shares DL 1	USD	2.400,00	230.283,80	1,63
Ormat Technologies Inc. Registered Shares DL -,001	USD	14.000,00	490.054,25	3,46
Owens Corning (New) Registered Shares DL -,01	USD	3.000,00	119.847,22	0,85
Plug Power Inc. Registered Shares New DL -,01	USD	7.900,00	19.533,53	0,14
SolarCity Corp. Registered Shares DL -,0001	USD	2.100,00	97.978,56	0,69
SunPower Corp. Registered Shs DL -,01	USD	2.600,00	75.441,93	0,53
Teradata Corp. (Del.) Registered Shares DL -,01	USD	500,00	20.099,09	0,14
Tesla Motors Inc. Registered Shares DL-,001	USD	800,00	140.657,64	0,99
Trina Solar Ltd. Reg.Shs (Sp.ADRs)/50 DL -,01	USD	14.600,00	162.719,12	1,15
Union Pacific Corp. Registered Shares DL 2,50	USD	4.000,00	406.281,14	2,87
United Natural Foods Inc. Registered Shares DL -,01	USD	3.800,00	268.799,13	1,90
Whole Foods Market Inc. Registered Shares o.N.	USD	3.800,00	183.535,08	1,30
			5.003.136,90	35,32
Summe Wertpapiervermögen • Total securities holdings • Összeg Értékpapíreszközök			12.844.241,01	90,70

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
---	--------------------------------	--------------------------------	---	---

Derivate • Derivatives • Derivatívek

**Devisenterminkontrakte (Kauf/Verkauf) • Forward foreign exchange transactions purchase/sale •
Deviza határidős ügyletek - (Vásárlás/Eladás)**

Devisenterminkontrakte • Currency futures contracts • Deviza határidős ügyletek

EUR/USD Future 15.06.15	USD	-4,00	18.175,45	0,13
Summe Derivate • Total derivatives • Összeg Derivatívek			18.175,45	0,13

Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések

Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	CHF	41.927,51	40.084,12	0,28
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	DKK	10.687,37	1.430,88	0,01
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	74.388,62	74.388,62	0,53
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	GBP	115.474,23	157.576,24	1,11
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	HKD	20.481,75	2.436,81	0,02
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	JPY	586.021,00	4.508,64	0,03
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	SEK	322,60	34,56	0,00
Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	USD	1.159.132,84	1.069.429,12	7,55
Summe Bankguthaben • Total cash at banks • Összeg Banki követelések			1.349.888,99	9,53

Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszköztárgyak

Dividendenforderungen	JPY	389.128,00	2.993,82	0,02
Dividendenforderungen	USD	4.237,35	3.909,43	0,03
Initial Margin M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	USD	12.400,00	11.440,38	0,08
Summe Sonstige Vermögensgegenstände • Total other assets • Összeg Egyéb eszköztárgyak			18.343,63	0,13

Summe Vermögensgegenstände • Total assets • Eszközök összesen			14.230.649,08	100,49
--	--	--	----------------------	---------------

Bankverbindlichkeiten • Bank debt/ bank liabilities/ bank loan facilities/ financial liabilities • Banki kötelezettségek

Verbindlichkeiten aus Variation Margin	USD	-19.700,00	-18.175,44	-0,13
Summe Bankverbindlichkeiten • Total bank debt/ bank liabilities/ bank loan facilities/ financial liabilities • Összeg Banki kötelezettségek			-18.175,44	-0,13

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. MÄRZ 2015 (Fortsetzung)
INVESTMENT PORTFOLIO AS AT MARCH 31ST, 2015 (continued)
BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ 2015. MÁRCIUS 31-IG (Folytatás)

Wertpapierbezeichnung Securities Értékpapír megnevezése	Währung Currency Pénznem	Nominal Nominal Névérték	Marktwert Market value Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek				
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	CHF	-100,42	-96,00	0,00
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	DKK	-169,36	-22,67	0,00
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	EUR	-47,04	-47,04	0,00
Zinsverbindlichkeit Bankkonto M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.	HKD	-171,77	-20,44	0,00
Summe Zinsverbindlichkeiten • Total interest liabilities • Összeg Kamatkötelezettségek			-186,15	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek				
	EUR	-50.621,44	-50.621,44	-0,36
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyonok			14.161.666,05	100,00 *)

*) Durch Rundungen bei der Berechnung können geringe Differenzen entstanden sein - Slight deviations may have occurred as a result of rounding in the calculation - A számítások során a kerekítések miatt kis mértékű eltérések adódhatnak

VERPFLICHTUNGEN AUS DERIVATEN
LIABILITIES ON DERIVATIVES
KÖTELEZETTSÉGEK DERIVATÍVOKBÓL

Futures Futures Futures	Währung Currency Pénznem	Kontrakte Contracts Ügyletek	Kontraktgröße Contract size Ügylet nagysága	Kurs Price Árfolyam	Dev.Kurs **) Exchange rate Dev. árfolyam	Verpflichtungen aus Derivaten Contingent liabilities under derivatives contracts Kötelezettségek derivatívokból EUR
Futures Verkauf • Futures sales • Futures - Értékesítések						
EUR/USD Future 15.06.15	USD	-4,00	125.000,00	1,0834	1,0839	-499.778,57
Summe Futures Verkauf • Total futures sales • Futures - Értékesítések összege						-499.778,57

Sämtliche Derivate wurden über die M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. abgewickelt. - All derivatives were handled by M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. - Az összes származékos terméket az M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. társaságon keresztül bonyolítjuk le.

**) Berechnung mit 6 Nachkommastellen (siehe Seite 108) - Calculation with 6-digits (see page 108) - Számítás 6 tizedeshellyel (lásd az 108. oldalt).

GEOGRAPHISCHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY GEOGRAPHICAL SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON FÖLDRAJZI MEGOSZLÁSA A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Länder Countries Országok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
USA • USA • USA	4,17	29,53
Bundesrepublik Deutschland • Federal Republic of Germany • Német Szövetségi Németország	2,17	15,34
Frankreich • France • Franciaország	0,99	6,98
Japan • Japan • Japán	0,86	6,09
Schweiz • Switzerland • Svájc	0,77	5,41
Spanien • Spain • Spanyolország	0,76	5,37
Dänemark • Denmark • Dánia	0,60	4,21
Kanada • Canada • Kanada	0,58	4,08
Italien • Italy • Olaszország	0,47	3,32
Sonstige Länder • Other countries • Egyéb országok	1,47	10,37
Summe • Total • Összeg	12,84	90,70

WIRTSCHAFTLICHE STRUKTUR DES WERTPAPIERVERMÖGENS IN PROZENT VOM TEILFONDSVERMÖGEN
STRUCTURE OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY ECONOMIC SECTOR IN PERCENT OF SUB-FUND ASSETS
AZ ÉRTÉKPAPÍRVAGYON GAZDASÁGI SZEKTORÁLIS A RÉSZALAP VAGYONÁNAK %-ÁBAN

Branchen Sectors Országok	Kurswert in Mio. EUR Market value (millions) EUR Piaci érték EUR	% v. Teilfondsvermögen % of sub-fund assets Részalap vagyonának %-ában
Industrieunternehmen • Industrial companies • Ipari vállalatok	3,60	25,46
Versorgungsunternehmen • Utilities • Közművek	3,36	23,69
Verbrauchsgüter • Consumer goods • Használati cikkek	1,92	13,55
Technologie • Technology • Technológia	0,97	6,85
Verbraucherdienstleistungen • Consumer services • Fogyasztói szolgáltatások	0,88	6,23
Öl und Gas • Oil and gas • Olaj és gáz	0,82	5,76
Finanzdienstleistungen • Financial services • Pénzügyi szolgáltatások	0,46	3,27
Gesundheitswesen • Healthcare • Egészségügy	0,46	3,24
Rohstoffe • Commodities • Alapanyagok	0,37	2,65
Summe • Total • Összeg	12,84	90,70

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

STATISTISCHE INFORMATIONEN

STATISTICAL INFORMATION

STATISZTIKAI ADATOK

	01.04.2014 31.03.2015	01.04.2013 31.03.2014	01.04.2012 31.03.2013
Umlaufende Anteile zu Beginn des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the beginning of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának elején forgalmazott befektetési jegyei	658.579,2173	663.822,8063	663.417,3153
Ausgegebene Anteile Klasse TNL • Units issued class TNL • Az TNL osztály kibocsátott befektetési jegyei	9.112,4010	13.411,8590	28.746,5800
Zurückgenommene Anteile Klasse TNL • Units redeemed class TNL • Az TNL osztály visszavásárolt befektetési jegyei	15.868,1880	18.655,4480	28.341,0890
Umlaufende Anteile am Ende des Geschäftsjahres Klasse TNL • Units outstanding at the end of the financial year class TNL • Az TNL osztály jelentési időszakának végén forgalmazott befektetési jegyei	651.823,4303	658.579,2173	663.822,8063
	31.03.2015 EUR	31.03.2014 EUR	31.03.2013 EUR
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	14.161.666,05	11.499.651,34	9.233.555,11
Nettovermögenswert pro Anteil Klasse TNL • Net asset value per unit class TNL • Az TNL osztály nettó eszközértéke befektetési jegyenként	21,73	17,46	13,91
Ausgabepreis pro Anteil Klasse TNL • Issue price per unit class TNL • Az TNL osztály kibocsátási ára befektetési jegyenként	21,73	17,46	13,91
Zwischengewinn pro Anteil Klasse TNL • Interim profit per unit class TNL • Az TNL osztály évközi nyeresége befektetési jegyenként	0,00	0,00	0,00

ZUSAMMENSETZUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS

STATEMENT OF SUB-FUND ASSETS

A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ÖSSZETÉTELE

		31.03.2015
Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök	EUR	12.844.241,01
Derivate • Derivatives • Derivatívak	EUR	18.175,45
Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések	EUR	1.349.888,99
Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszököztárgyak	EUR	18.343,63
Bankverbindlichkeiten • Bank debt/ bank liabilities/ bank loan facilities/ financial liabilities • Banki kötelezettségek	EUR	-18.175,44
Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek	EUR	-186,15
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek	EUR	-50.621,44
Teilfondsvermögen • Sub-fund assets • Részalap vagyona	EUR	14.161.666,05

Das Teilfondsvermögen setzt sich zusammen aus insgesamt 651.823,43 umlaufenden Anteilen mit einem Inventarwert von EUR 21,73 (gerundet) pro Anteil.

Sub-fund assets are represented by a net asset value of EUR 21.73 (rounded) per unit on 651,823.43 units outstanding.

A részalap vagyona befektetési jegyenként 21,73 EUR (kerekítve) eszközértékű, 651.823,43 darab forgalomban lévő befektetési jegyből tevődik össze.

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

ERTRAGS- UND AUFWANDSRECHNUNG
STATEMENT OF OPERATIONS
EREDMÉNYKIMUTATÁS

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR
Dividendenerträge • Dividend income • Osztalékjövödelmek	194.799,26
Quellensteuer auf Dividendenerträge • Withholding tax on dividend income • Forrásadó osztalékjövödelmekre	-41.958,27
Zinsen aus Geldanlagen • Interest on money-market investments • Kamatok pénzeszközökből	200,18
Ordentlicher Ertragsausgleich • Income equalisation • Kerekítés	-1.284,18
ERTRÄGE INSGESAMT • TOTAL INCOME • ÖSSZES BEVÉTELEK	151.756,99
Verwaltungsvergütung • Management fee • Kezelési költségek ¹⁾	-172.577,08
Zentraladministrationsvergütung • Central administration fee • Központi adminisztrációs díj	-12.456,44
Depotbankvergütung • Custodian fee • Letéti bank díja	-10.739,85
Vertriebsprovision • Sales commission • Üzemi jutalék	-81.764,68
Prüfungskosten • Audit fees • Ellenőrzési költségek	-6.104,25
Taxe d'abonnement • Taxe d'abonnement • Általányadó előleg	-6.292,65
Veröffentlichungskosten • Publication costs • Közzétételi költségek	-4.155,21
Zinsaufwendungen • Interest expenses • Kamatköltségek	-185,55
Sonstige Aufwendungen • Other expenses • Egyéb ráfordítások	-8.795,88
Ordentlicher Aufwandsausgleich • Equalisation expenses • Ráfordítások kiegyenlítése	2.114,55
AUFWENDUNGEN INSGESAMT • TOTAL EXPENSES • ÖSSZES RÁFORDÍTÁSOK	-300.957,04
ORDENTLICHER AUFWANDSÜBERSCHUSS • ORDINARY EXPENDITURE SURPLUS • SZOKÁSOS RÁFORDÍTÁSOK (TÖBBLET)	-149.200,05

¹⁾ Gemäß den Vertragsbedingungen erhält die Verwaltungsgesellschaft eine Gebühr von 1,49% p.a. für die Klasse TNL des am letzten Bewertungstages eines Monats festgestellten Teilfondsvermögens. Aus diesem Betrag wird auch das Anlageberaterhonorar vergütet.

The Management Company receives in accordance with the management regulations an annual fee of 1.49% for the class TNL of the sub-fund assets as at the last valuation date of each month. The advisory fee will be paid out of this amount.

A szerződéses feltételek szerint az alapkezelő 1,49% os éves díjra jogosult az TNL osztály estében a hónap utolsó értéknapiján számított részalap vagyona szerint megállapítva. Ebből az összegből fizetik ki a befektetési tanácsadó honoráriumát is.

ENTWICKLUNG DES TEILFONDSVERMÖGENS
CHANGES IN SUB-FUND ASSETS
A RÉSZALAP VAGYONÁNAK ALAKULÁSA

	01.04.2014 31.03.2015 Total total Összes EUR
Teilfondsvermögen zu Beginn des Geschäftsjahres • Sub-fund assets at the beginning of the financial year • Részalap vagyona az üzleti év elején	11.499.651,34
Mittelzufluss / -abfluss netto • Net subscriptions / redemptions • Nettó forrás beáramlás/kiáramlás	-130.316,38
Ordentlicher Ertrags-/ Aufwandsausgleich • Income equalisation/ equalisation expenses • Kerekítés/ Ráfordítások kiegyenlítése	-830,37
Ordentlicher Aufwandsüberschuss • Ordinary expenditure surplus • Vonzó bevétel költség	-149.200,05
Außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Extraordinary income equalisation/ equalisation expenses • Rendkívüli bevételi / kiadási kiegyenlítés	1.705,59
Nettoergebnis der realisierten Gewinne und Verluste inkl. außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Net realised profits / (-) losses incl. income/ expenses equalisation • Nettó realizált nyereség / (-) veszteség	598.492,62
Nettoveränderung der nicht realisierten Gewinne und Verluste • Net change in unrealised profits and losses • Nem realizált nyereségből és veszteségből adódó nettó módosítás	2.342.163,30
TEILFONDSVERMÖGEN ZUM ENDE DES GESCHÄFTSJAHRES • SUB-FUND ASSETS AT THE END OF THE FINANCIAL YEAR • RÉSZALAP VAGYONA AZ ÜZLETI ÉV VÉGÉN	14.161.666,05

ZUSAMMENSETZUNG DES FONDSVERMÖGENS**STATEMENT OF FUND ASSETS****AZ ALAP VAGYONÁNAK ÖSSZETÉTELE**

	31.03.2015 EUR
Wertpapiervermögen • Securities holdings • Értékpapíreszközök	207.426.458,84
Derivate • Derivatives • Derivatívok	371.303,55
Bankguthaben • Cash at banks • Banki követelések	9.055.852,31
Sonstige Vermögensgegenstände • Other assets • Egyéb eszktárgyak	1.548.406,68
Bankverbindlichkeiten • Bank debt/ bank liabilities/ bank loan facilities/ financial liabilities • Banki kötelezettségek	-384.739,53
Zinsverbindlichkeiten • Interest liabilities • Kamatkötelezettségek	-1.843,57
Sonstige Verbindlichkeiten • Other liabilities • Egyéb kötelezettségek	-694.460,05
Fondsvermögen • Fund assets • Alap vagyonának	217.320.978,23

ERTRAGS- UND AUFWANDSRECHNUNG**STATEMENT OF OPERATIONS****EREDMÉNYKIMUTATÁS**

	01.04.2014 31.03.2015 EUR
Zinserträge aus Wertpapieren • Interest income from securities • Kamatbevételek értékpapírokból	342.312,31
Dividendenerträge • Dividend income • Osztalékjövödelmek	4.263.619,87
Quellensteuer auf Dividendenerträge • Withholding tax on dividend income • Forrásadó osztalékjövödelmekre	-743.533,95
Erträge aus Investmentanteilen • Income from investment units • Hozam befeketési jegyekből	10.796,77
Erträge aus REITs • Income from REITs • Jövedelmek REIT-ekből	52.732,21
Quellensteuer auf REITs-Erträge • Withholding tax on REITs income • Forrásadó REIT-jövedelmekre	-8.502,69
Zinsen aus Geldanlagen • Interest on money-market investments • Kamatok pénzeszközökből	3.936,69
Erträge aus Bestandsprovisionen • Income from portfolio commissions • Jövedelmek készletjuttalékokból	1.338,28
Sonstige Erträge • Other income • Egyéb bevételek	1.211,84
Ordentlicher Ertragsausgleich • Income equalisation • Kerekítés	-66.958,32
Erträge insgesamt • Total income • Összes bevételek	3.856.953,01
Verwaltungsvergütung • Management fee • Kezelési költségek	-2.348.805,29
Zentraladministrationsvergütung • Central administration fee • Központi adminisztrációs díj	-187.253,57
Depotbankvergütung • Custodian fee • Letéti bank díja	-224.578,61
Vertriebsprovision • Sales commission • Üzemi jutalék	-1.036.610,63
Prüfungskosten • Audit fees • Ellenőrzési költségek	-78.518,17
Taxe d'abonnement • Taxe d'abonnement • Általányadó előleg	-94.632,41
Veröffentlichungskosten • Publication costs • Közzétételi költségek	-69.445,90
Zinsaufwendungen • Interest expenses • Kamatköltségek	-2.518,71
Sonstige Aufwendungen • Other expenses • Egyéb ráfordítások	-172.468,50
Ordentlicher Aufwandsausgleich • Equalisation expenses • Ráfordítások kiegyenlítése	-23.278,01
AUFWENDUNGEN INSGESAMT • TOTAL EXPENSES • ÖSSZES RÁFORDÍTÁSOK	-4.238.109,80
ORDENTLICHER AUFWANDSÜBERSCHUSS • ORDINARY EXPENDITURE SURPLUS • VONZÓ BEVÉTEL KÖLTSÉG	-381.156,79

Die Erläuterungen sind ein integraler Bestandteil dieses Berichtes • The accompanying notes are an integral part of this financial report • A mellékelt magyarázatok szerves részét képezik a jelentés.

ENTWICKLUNG DES FONDSVERMÖGENS

CHANGES IN FUND ASSETS

AZ ALAP RÉSZALAP VAGYONÁNAK ALAKULÁSA

	01.04.2014 31.03.2015 EUR
Fondsvermögen zu Beginn des Geschäftsjahres • Fund assets at the beginning of the financial year • ALAP Vagyona az üzleti év elején	177.173.082,01
Ausschüttungen • Distribution • osztály	-91.817,86
Mittelzufluss / -abfluss netto • Net subscriptions / redemptions • Nettó forrás beáramlás/kiáramlás	-6.485.173,29
Ordentlicher Ertrags-/ Aufwandsausgleich • Income equalisation/ equalisation expenses • Kerekítés/ Ráfordítások kiegyenlítése	90.236,33
Ordentlicher Aufwandsüberschuss • Ordinary expenditure surplus • Vonzó bevétel költség	-381.156,79
Außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Extraordinary income equalisation/ equalisation expenses • Rendkívüli bevételi / kiadási kiegyenlítés	36.286,91
Nettoergebnis der realisierten Gewinne und Verluste inkl. außerordentlicher Ertrags-/Aufwandsausgleich • Net realised profits / (–) losses incl. income/ expenses equalisation • Nettó realizált nyereség / (–) veszteség	11.347.606,41
Nettoveränderung der nicht realisierten Gewinne und Verluste • Net change in unrealised profits and losses • Nem realizált nyereségből és veszteségből adódó nettó módosítás	35.631.914,51
FONDSVERMÖGEN AM ENDE DES GESCHÄFTSJAHRES • FUND ASSETS AT THE END OF THE FINANCIAL YEAR • ALAP VAGYONA AZ ÜZLETI ÉV VÉGÉN	217.320.978,23

Anlagen in Wertpapieren

Realisierte Kursgewinne oder Kursverluste werden auf der Grundlage der durchschnittlichen Einstandskurse errechnet. Die Einstandskurse der Wertpapiere, deren Kaufpreise nicht in Euro ausgedrückt sind, werden auf Basis der entsprechenden Devisenkurse am Kauftag ermittelt. Die Tageskurse dieser Wertpapiere sind zum Devisenkurs vom 30. März 2015 umgerechnet worden, im Teilfonds DKB Asien Fonds mit Devisenkursen zum 31. März 2015.

Wertpapiere, die an einer offiziellen Börse notiert sind oder die an einem anderen geregelten Markt, der anerkannt, für das Publikum offen und dessen Funktionsweise ordnungsgemäß ist, gehandelt werden, werden zum letzten verfügbaren bezahlten Kurs bewertet. Wenn ein und dasselbe Wertpapier auf verschiedenen Märkten gehandelt wird, wird der letzte verfügbare bezahlte Kurs auf dem Hauptmarkt für das betreffende Wertpapier verwendet.

Nicht notierte Wertpapiere, andere gesetzlich und vertragsmäßig zulässige Vermögenswerte und Wertpapiere, welche zwar an einer offiziellen Börse notiert sind oder an einem geregelten Markt gehandelt werden, für welche aber der letzte Verkaufspreis nicht repräsentativ ist, werden zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben und allgemein anerkannten, von unabhängigen Wirtschaftsprüfern nachprüfbar bewertungsregeln festlegt.

Der Marktwert entspricht nicht unbedingt dem Wert, der tatsächlich bei einem Verkauf erzielt werden kann; die Verkaufserlöse können über oder unter den erwähnten Marktwerten liegen.

Investment in securities

Realised gains or losses on securities trades are calculated on an average cost basis. The cost prices of securities acquired in currencies other than Euro are based on exchange rates ruling at the time of acquisition. The market value of such securities is converted into Euro at the exchange rates ruling at March 30th, 2015, the sub-fund DKB Asia Fund was converted using exchange rates as at March 31th, 2015.

Securities which are quoted on a stock exchange or which are traded on another regulated market which is recognised as being open to the public and whose operating methods are correct are valued at the last available rate paid. Should one and the same security be traded on different markets, the last available price paid on the main market will be used for that security.

Securities which are not quoted, other legal and contractually permissible assets and securities which are quoted on an official stock exchange or are traded on a regulated market but for which the last sales price is not representative are valued at the market value which the management company determines in all good faith, under rules generally recognised by independent auditors in accordance with guidelines on valuation which can be examined.

Market values of securities do not necessarily represent the amounts which might be realised upon disposal of the investments; actual amounts realised may be more or less than the market values stated.

Értékpapír-befektetések

A realizált árfolyamnyereségeket és árfolyamveszteségeket az átlagos beszerzési árfolyam alapján számítják ki. Azoknak az értékpapíroknak a beszerzési árfolyamát, amelyek vételára nem euróban van kifejezve, a vétel napján érvényes megfelelő devizaár-folyam alapján adják meg. Ezen értékpapírok napi árfolyamát a 2015. március 30-án érvényes devizaár-folyam alapján számították át. DKB Ázsia Alap sub-fund alakították, a 2015. március 31-én alkalmazandó átváltási árfolyamok.

Azokat az értékpapírokat, amelyeket hivatalos tőzsdén jegyeznek vagy olyan más, ellenőrzött piacon forgalmaznak, amely elismert, a közönség számára nyitva áll és amelynek működési módja szabályszerű, a rendelkezésre álló utolsó kifizetett árfolyam szerint értékelik. Ha ugyanaz az értékpapír különböző piacokon is forgalomban van, az adott értékpapír fő piacán rendelkezésre álló utolsó kifizetett árfolyamot veszik figyelembe.

A nem jegyzett értékpapírokat vagy egyéb, törvény és szerződés által engedélyezett vagyonértékeket és értékpapírokat, amelyeket jegyeznek ugyan hivatalos tőzsdén, illetve forgalomban vannak ellenőrzött piacon, utolsó eladási árak azonban nem ismert vagy nem jellemző, a mindenkori piaci érték alapján értékelik, amelyet a Kezelőtársaság jóhiszeműen, általánosan elfogadott és független könyvvizsgálók által ellenőrzött értékelési szabályok alapján állapít meg.

A piaci érték nem feltétlenül egyezik meg az eladás során ténylegesen elérhető értékkel: a vételár az említett piaci érték fölé vagy alá is eshet.

Mitteilungen an die Anteilinhaber

Der Ausgabe- und Rücknahmepreis pro Anteil eines jeden Portfolios wird täglich in der „Börsen-Zeitung“ veröffentlicht.

Andere Informationen für die Anteilinhaber, soweit dies das Verwaltungsreglement fordert, werden im Mémorial C, Recueil des Sociétés et Associations („Mémorial“) des Großherzogtums Luxembourg veröffentlicht. Sie werden auch in einer luxemburgischen Tageszeitung und in anderen von der Verwaltungsgesellschaft ausgewählten Zeitungen veröffentlicht, und zwar in solchen Ländern, in denen Fondsanteile angeboten werden.

Zeichnungen von Anteilen

Anteile eines jeden Portfolios können bei der Verwaltungsgesellschaft, der Depotbank und über die jeweilige Zahlstelle erworben werden.

Zeichnungen erfolgen aufgrund des gültigen Verkaufsprospektes, des Verwaltungsreglements und der Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), denen der letzte Jahresbericht sowie der letzte Halbjahresbericht beigelegt werden müssen, wenn der Stichtag des Jahresberichtes länger als acht Monate zurückliegt. Die Geschäftsberichte sowie der Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglement und das KIID sind kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft, der Depotbank und über die jeweiligen Zahlstellen erhältlich.

Nettoinventarwert und Ausgabepreis

Nettoinventarwerte und Ausgabepreise pro Anteil werden in Euro ermittelt und täglich veröffentlicht.

Notices to shareholders

The issue and redemption price per unit in any portfolio is published daily in „Börsen-Zeitung.“

Other information for unitholders, which is required by the regulations, is published in the Mémorial C, Recueil des Sociétés et Associations („Mémorial“) in the Grand Duchy of Luxembourg. It is also published in a Luxembourg daily newspaper and in other newspapers selected by the management company in those countries where the units are offered.

Subscription of units

Units of each portfolio may be subscribed at the management company, the custodian bank and the respective paying agents.

Subscriptions are only valid if made on the basis of the current prospectus, the management regulations or Key Investor Information Documents (KIID), supplemented by the latest annual report and the latest semi-annual report if the annual report is older than eight months. The financial reports, the prospectus, the management regulations and the KIID may be obtained free of charge from the management company, the custodian bank and the respective paying agents.

Net asset value and issue price

The net asset value and issue price per unit is being determined in Euro and published daily.

Közlémények a befektetési jegyei tulajdonosai számára

Az egyes portfólióknak megfelelő befektetési jegyenkénti kibocsátási és visszavásárlási árakat naponta közlésszik a „Börsen-Zeitung“ tozsdei lapban.

A befektetési jegyei tulajdonosai számára - amennyiben ezt a vezetőségi szabályzat előírja - további tudnivalókat is közlésszik a Luxemburgi Nagyhercegség Mémorial C, Recueil des Sociétés et Associations („Mémorial“) című újságjában. Ezek a tájékoztató adatok egy luxemburgi napilapban és más, az Alapkezelő által kiválasztott újságokban is olvashatók, azokban az országokban, amelyekben az alapok befektetési jegyei forgalomban vannak.

Befektetési jegyei eladása

Az összes portfólióban részesedést lehet szerezni az Alapkezelő Társaságnál, a letéti banknál és a mindenkorli kifizetőhelyen.

A jegyzések az érvényes eladási prospektus, a kezelési szabályzat és a kiemelt befektetői információk (KIID) dokumentum alapján történnek. Ezekhez mellékelni kell az utolsó éves beszámolót, valamint az utolsó féléves beszámolót is, ha az éves beszámoló fordulónapja óta nyolc hónapnál hosszabb idő telt el. Az üzleti jelentések, valamint az eladási prospektus, a kezelési szabályzat és a kiemelt befektetői információk (KIID) dokumentum költségmentesen beszerezhetők az Alapkezelő Társaság székhelyén, a letéti banknál és a mindenkorli kifizetőhelyeken.

Nettó eszközérték és kibocsátási ár

A befektetési jegyenkénti nettó eszközértékeket és kibocsátási árakat euróban adják meg, és naponta közlésszik.

Der Nettoinventarwert pro Anteil eines Portfolios errechnet sich aus der Teilung des Teilfondsvermögens durch die Anzahl der umlaufenden Anteile des Teilfonds. Der Ausgabepreis errechnet sich aus dem Nettoinventarwert pro Anteil plus Ausgabeaufschlag.

The net asset value per unit of a portfolio is calculated by dividing the sub-fund assets by the number of units outstanding. The issue price is calculated from the net asset value per share plus issue costs.

Egy adott portfólió befektetési jegyenkénti nettó eszközértékét úgy számítják ki, hogy elosztják a portfólió részalap vagyonát ugyanezen portfólió forgalomban lévő befektetési jegyeinek számával. A kibocsátási ár a nettó eszközérték és a kibocsátási felár összegéből számítható ki.

Teilfonds Sub-funds Részalap	Klasse Class Osztály	Ausgabeaufschlag Issue costs Kibocsátási felár	Auflegungsdatum Subscription date Jegyzés dátuma	Währung Currency Pénznem	Erstausgabepreis Original issue price Eredeti kibocsátási ár
DKB Neue Bundesländer Fonds	ANL	0,00%	06.03.2000	EUR	25,00
DKB Europa Fonds	AL	5,00%	01.10.2010	EUR	10,00
DKB Europa Fonds	InstAL	2,00%	01.10.2010	EUR	5000,00
DKB Europa Fonds	TNL	0,00%	21.08.2000	EUR	25,00
DKB Osteuropa Fonds	TNL	0,00%	04.05.2001	EUR	25,00
DKB Nordamerika Fonds	TNL	0,00%	21.08.2000	EUR	25,00
DKB Asien Fonds	TNL	0,00%	04.05.2001	EUR	25,00
DKB Pharma Fonds	AL	5,00%	22.11.1999	EUR	25,00
DKB Pharma Fonds	TNL	0,00%	29.08.2000	EUR	32,77
DKB TeleTech Fonds	AL	5,00%	06.03.2000	EUR	25,00
DKB TeleTech Fonds	TNL	0,00%	29.08.2000	EUR	20,17
DKB Zukunftsfonds	TNL	0,00%	27.08.2007	EUR	25,00
DKB Ökofonds	TNL	0,00%	01.04.2008	EUR	25,00

Ausschüttungen

Nachstehende Teilfonds zahlten per 20. Mai 2015 für das am 31. März 2015 endende Geschäftsjahr folgende Beträge aus:

Dividend payments

The below mentioned sub-funds paid a dividend with value date May 20th, 2015 for the financial year ending March 31st, 2015:

Osztalékkifizetések

Az alább felsorolt részalap a következő osztalékösszegeket fizették ki 2015. május 20-ei értéknappal a 2015. március 31-án záruló üzleti évre vonatkozóan:

Teilfonds Sub-funds Részalap	Klasse Class Osztály	Währung Currency Pénznem	Ausschüttung pro Anteil Dividend per unit Osztalék befektetési jegyként
DKB Europa Fonds	AL	EUR	0,3730
DKB Europa Fonds	InstAL	EUR	0,0000
DKB Pharma Fonds	AL	EUR	0,6683
DKB TeleTech Fonds	AL	EUR	0,0265
DKB Neue Bundesländer Fonds	ANL	EUR	0,1046

Hinweis

Die Bekanntmachung der steuerlichen Erträge zum 31. März 2015 gemäß § 5 Abs. 1 InvStG wurde im Internet unter www.bayerninvest.lu (DKB – Steuerliche Daten) und im „Bundesanzeiger“ (www.bundesanzeiger.de) veröffentlicht.

Comment

The notice of taxable income as at March 31st, 2015 under § 5 section 1 of the German investment tax act (InvStG, Investmentsteuergesetz) has been published on the internet site www.bayerninvest.lu (DKB – Steuerliche Daten) and in the German Federal Gazette „Bundesanzeiger“ (www.bundesanzeiger.de).

Útmutató

A beruházási adótörvény 5. paragrafusa 1. bekezdésének megfelelően a 2015. március 31-ig adóhozamok megtalálhatóak a www.bayerninvest.lu (DKB – Steuerliche Daten) Internet oldalakon és az „Bundesanzeiger“-ben (Tartományi Közlöny) (www.bundesanzeiger.de).

Besteuerung

Gemäß den in Luxemburg geltenden Bestimmungen haben die Teilfonds eine vierteljährlich zu zahlende „Taxe d’abonnement“ in Höhe von 0,05% p.a. des Teilfondsvermögens zu entrichten. Für die Klasse InstAL beträgt diese Steuer abweichend 0,01% p.a. des Teilfondsvermögens.

Quellensteuern der Ursprungsländer auf eingenommene Zinsen und Dividenden der Anlagen werden nicht rückvergütet.

Taxation

Under legislation and regulations currently prevailing in Luxembourg, the sub-funds are subject to a „Taxe d’abonnement“ at an annual rate of 0.05% of the sub-fund assets calculated and payable quarterly. For the class InstAL this tax rate amounts to 0.01% p.a. of the sub-fund assets.

Withholding taxes in the country of origin on interest and dividends collected are not repaid.

Adózás

A Luxemburgban hatályos törvények és rendelkezések értelmében a befektetési részalapjainak köteles negyedévente „Taxe d’abonnement“ adót fizetni nettó eszközértéke évi 0,05%-nak megfelelő mértékben. Ettől eltérően, az InstAL osztály esetében az adó mértéke a nettó eszközérték évi 0,01%-át teszi ki.

A származási országokban a befektetések kamataira és osztalékaira kivetett forrásadókat nem térítik vissza.

Bestandsveränderungen

Die Aufstellung der Wertpapierbestandsveränderungen in der Zeit vom 1. April 2014 bis zum 31. März 2015 ist kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft, der Depotbank und über die jeweilige Zahlstelle erhältlich.

Portfolio changes

The list of the portfolio changes for the period from April 1st, 2014 up to March 31st, 2015 may be obtained free of charge from the respective agents, from the custodian bank as well as from the Luxembourg management company.

Készletváltozások

A 2014. április 1. és 2015. március 31. között történt értékpapírkészletváltozások listája térítésmentesen beszerezhető az Alapkezelő székhelyén, a letéti banknál, valamint minden kifizetőhelyen.

Devisenkurse

Vermögenswerte in fremder Währung wurden zu den nachstehenden Devisenkursen zum 30. März 2015 in Euro umgerechnet. Der Teilfonds DKB Asien Fonds wurde mit Devisenkursen zum 31. März 2015 umgerechnet.

Exchange rates

Assets in foreign currencies have been translated into Euro at the following exchange rates prevailing at March 30th, 2015. The sub-fund DKB Asien Fonds was converted with exchange rates as at March 31st, 2015.

Devizaárfolyamok

A külföldi valutában kifejezett eszközértékeket a 2015. március 30-án érvényes devizaárfolyamok alapján váltották át euróra az alábbiak szerint. DKB Ázsia Alap sub-fund alakították, a 2015. március 31-én alkalmazandó átváltási árfolyamok.

Kanadischer Dollar • Canadian Dollar • Kanadai dollár	(CAD)	1	1,371023
Schweizer Franken • Swiss Franc • Svájci frank	(CHF)	1	1,045988
Tschechische Krone • Czech Crown • Cseh korona	(CZK)	1	27,492653
Dänische Krone • Danish Crown • Dán korona	(DKK)	1	7,469085
Britisches Pfund • Pound Sterling • Angol font	(GBP)	1	0,732815
Hongkong Dollar • Hong Kong Dollar • Hongkongi dollár	(HKD)	1	8,405164
Ungarischer Forint • Hungarian Forint • Magyar forint	(HUF)	1	299,331407
Japanischer Yen • Japanese Yen • Japán jen	(JPY)	1	129,977295
Norwegische Krone • Norwegian Crown • Norvég korona	(NOK)	1	8,664375
Polnischer Zloty • Polish Zloty • Lengyel zloty	(PLN)	1	4,092010
Schwedische Kronen • Swedish Crown • Svéd korona	(SEK)	1	9,333657
Türkische Lira • Turkish Lira • Török líra	(TRY)	1	2,822727
Amerikanischer Dollar • US Dollar • Amerikai dollár	(USD)	1	1,083880

Devisenkurse für den Teilfonds DKB Asien Fonds
Exchange rates for the sub-fund DKB Asien Fonds
Devizaárfolyamok az alap DKB Asien Fonds

Australischer Dollar • Australian Dollar • Ausztrál dollár	(AUD)	1	1,414835
Hongkong Dollar • Hong Kong Dollar • Hongkongi dollár	(HKD)	1	8,340979
Japanischer Yen • Japanese Yen • Japán jen	(JPY)	1	129,299078
Singapur-Dollar • Singapore Dollar • Szingapuri dollár	(SGD)	1	1,479494

Hebelwirkung

Die berechnete durchschnittliche Hebelwirkung betrug während des Berichtszeitraums:

Leverage

The calculated average leverage during the period under review is:

Tőkeáttétel

A számított átlagos tőkeáttétel összege a vizsgált időszakban:

Teilfonds Sub-fund Részalap	Durchschnittlicher Hebel Average leverage Átlagos tőkeáttétel (Sum of the Notionals Approach)
DKB Neue Bundesländer Fonds	0,13
DKB Europa Fonds	0,10
DKB Osteuropa Fonds	0,01
DKB Nordamerika Fonds	0,03
DKB Asien Fonds	0,01
DKB Pharma Fonds	0,16
DKB TeleTech Fonds	0,16
DKB Zukunftsfonds	0,10
DKB Ökofonds	0,03

Die Berechnung erfolgte für den Zeitraum vom 1. April 2014 bis zum Geschäftsjahresende am 31. März 2015. Im Rahmen der Ermittlung der Hebelwirkung wird der Ansatz gemäß Punkt 3 der Box 24 der ESMA-Empfehlung 10-788 herangezogen, in welchem die Summe der Nominalwerte der derivativen Positionen bzw. deren Basiswertäquivalente als Berechnungsgrundlage verwendet werden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich sowohl die Gewichtung der einzelnen Derivatepositionen als auch die Ausprägungen der Risikofaktoren für jedes derivative Instrument durch neue Marktgegebenheiten im Zeitverlauf ändern können und es somit zu Abweichungen der erwarteten Hebelwirkung gemäß Verkaufsprospekt kommen kann. Der Anleger muss insofern damit rechnen, dass sich auch die erwartete Hebelwirkung ändern kann. Darüber hinaus sei darauf hingewiesen, dass derivative Finanzinstrumente auch teilweise oder vollständig zur Absicherung von Risiken eingesetzt werden können.

The calculation was made for the period from April 1st, 2014 up to the end of the financial year March 31st, 2015. The approach outlined in point 3 from the Box 24 of the ESMA-recommendation 10-788 is used to calculate the leverage during which the underlying equivalents of the derivative positions is used as the basis for the calculation. The fact that both the weighting of the individual derivative positions as well as the characteristics of the risk factors for each derivative instrument may change over time due to new market conditions must be taken into account and this may result in variances to the expected leverage stated in the sales prospectus. The investors must therefore expect the forecast leverage to change. Reference is also made to the fact that derivative financial instruments may be used in part or in full to hedge risks.

A számítás a 2014. április 1-jétől a pénzügyi év végéig, azaz 2015. március 31-ig tartó időszakra vonatkozóan készült el. A tőkeáttétel számítása az ESMA 10-788 sz. ajánlása 24. szakaszának 3. pontjában vázolt megközelítés szerint történt, amelynek megfelelően a származékos pozíciók egyenértéke szolgált a számítás alapjául. Figyelembe kell venni azt a tényt, hogy mind az egyes származékos pozíciók súlyozása, mind az egyes származékos eszközöket érintő kockázati tényezők jellemzői módosulhatnak időről időre, az új piaci feltételek miatt, és ez az értékesítési tájékoztatóban feltüntetett várható tőkeáttétel változását okozhatja. A befektetőknek számítaniuk kell ezért az előre jelzett tőkeáttétel megváltozására. Meg kell említeni azt is, hogy a kockázatok fedezésére részben vagy egészben származékos pénzügyi eszközök is felhasználhatók.

Marktrisiko (Auslastung des VaR-Limits)

Unter dem Marktrisiko versteht man das Risiko, das sich aus der ungünstigen Entwicklung von Marktpreisen für das Fondsvermögen ergibt. Bei der Ermittlung des Marktrisikopotenzials wendet die Gesellschaft den relativen Value-at-Risk Ansatz im Sinne des CSSF-Rundschreiben 11/512 an.

Market risk (Degree of VaR utilisation)

The term 'market risk' refers to the risk for the fund's assets due to the possibility of an unfavourable development of market prices. In order to determine the market risk potential the company applies the relative Value-at-Risk approach as defined by the CSSF Circular dated 11/512.

Piaci kockázat (A VaR-limitek kihasználtsága)

Piaci kockázat alatt azt a kockázatot értjük, amely a piaci árak kedvezőtlen alakulása következtében hárul az alap vagyona. A piaci kockázat meghatározásakor a társaság a relatív kockázatotott érték (Value-at-Risk) megközelítést alkalmazza a 11/512 CSSF-körlevél értelmében.

Teilfonds Sub-fund Részalap	kleinste Auslastung minimum utilisation Legkisebb kihasználtság	größte Auslastung maximum utilisation legnagyobb kihasználtság	durchschnittliche Auslastung average utilisation átlagos kihasználtság
DKB Neue Bundesländer Fonds	20,08%	66,70%	50,22%
DKB Europa Fonds	78,10%	99,66%	89,22%
DKB Osteuropa Fonds	51,38%	72,01%	62,05%
DKB Nordamerika Fonds	88,12%	100,55%	99,24%
DKB Asien Fonds	58,04%	80,91%	67,10%
DKB Pharma Fonds	68,65%	95,82%	86,86%
DKB TeleTech Fonds	75,79%	101,50%	89,53%
DKB Zukunftsfonds	51,07%	128,92%	86,25%
DKB Ökofonds	86,39%	108,77%	102,37%

**Zusammensetzung des Referenzportfolios •
 Composition of referending portfolios •
 A referenciaportfólió összetétele**

Teilfonds • Sub-fund • Részalap	Referenzportfolio • Reference portfolio • Összehasonlító portfólió
DKB Asien Fonds	100% Nikkei 225 Index
DKB Europa Fonds	100% Stoxx Europe 50
DKB Neue Bundesländer Fonds	45% DAX + 55% iBoxx EUR Sovereigns
DKB Nordamerika Fonds	100% S&P 500 Index
DKB Ökofonds	100% Stoxx Global 1800
DKB Osteuropa Fonds	100% Stoxx Eastern Europe 50
DKB Pharma Fonds	50% Stoxx Global Pharma + 50% S&P 500
DKB TeleTech Fonds	100% Stoxx Global Technologie
DKB Zukunftsfonds	100% Stoxx Europe 600

Die Risikokennzahlen wurden für den Zeitraum vom 1. April 2014 bis zum 31. März 2015 auf Basis des Verfahrens der parametrischen Simulation mit den Parametern 99% Konfidenzniveau, 20 Tage Haltedauer unter Verwendung eines effektiven, historischen Beobachtungszeitraumes von einem Jahr berechnet.

Als Bewertungsmaßstab wird das Risiko eines derivatfreien Vergleichsvermögens herangezogen. Die Auslastung darf 200% nicht überschreiten.

Transaktionskosten

Die Transaktionskosten berücksichtigen sämtliche Kosten, die im Geschäftsjahr separat ausgewiesen bzw. abgerechnet wurden und in direktem Zusammenhang mit einem Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen stehen.

Die Berechnung erfolgte für den Zeitraum vom 1. April 2014 bis zum Geschäftsjahresende am 31. März 2015. Für das Geschäftsjahr betrugen die Transaktionskosten wie folgt:

The risk indicators were calculated for the period from April 1st, 2014 to the end of the financial year at March 31st, 2015 under review on the basis of the parametrical simulation method with the parameters of 99% confidence level and 20 day holding period, using an effective, historical observation period of one year.

The risk of a derivative-free benchmark asset is used as a reference for the valuation. The use to capacity may not cross 200%

Transaction fees

The transaction costs include all costs that were listed or invoiced separately in the financial year and directly related to the purchase or sale of assets.

The calculation was made for the period from April 01st, 2014 to the end of the financial year at March 31st, 2015. For the financial year the transaction costs amounted as follows:

A kockázati mutatószámok kiszámítása a 2014. 04. 01. és 2015. 03. 31. közötti beszámolási időszakra, parametrikus szimuláció eljárással, 99% bizonyossági szint és 20 nap tartási idő paraméterekkel, egy éves effektív történeti megfigyelési időszak alkalmazásával történt.

Értékelési mérceként egy származtatott eszközöket nem tartalmazó összehasonlító vagyont kockázatát használjuk fel. A kihasználtság nem haladhatja meg a 200%-ot.

A tranzakció költségei

A tranzakció költségei során számos költséget figyelembe vesznek, melyeket az üzleti évben külön mutatnak ki ill. számítanak ki, és melyek közvetlen összefüggésben vannak vagyontárgyak vásárlásával vagy értékesítésével.

A számítást 2014. április 1-től az üzleti év végéig, 2015. március 31-ig tartó időszakra végezték. Az üzleti évben a tranzakciós költségek a következők szerint alakultak:

Teilfonds Sub-fund Részalap	Transaktionskosten gesamt Total transaction fees A tranzakció költségei
DKB Neue Bundesländer Fonds	16.927,71 EUR
DKB Europa Fonds	148.627,00 EUR
DKB Osteuropa Fonds	264.512,35 EUR
DKB Nordamerika Fonds	11.433,51 EUR
DKB Asien Fonds	26.470,19 EUR
DKB Pharma Fonds	110.693,22 EUR
DKB TeleTech Fonds	67.813,36 EUR
DKB Zukunftsfonds	45.409,77 EUR
DKB Ökofonds	20.165,44 EUR

Gesamtkostenquote (TER)

Total Expense Ratio (TER)

Összköltség-hányad százalékban (TER)

Teilfonds Sub-fund Részalap	Klasse Class Osztály	TER in % 01.04.2014-31.03.2015
DKB Neue Bundesländer Fonds	ANL	2,09
DKB Europa Fonds	AL	1,69
DKB Europa Fonds	InstAL ¹⁾	0,99
DKB Europa Fonds	TNL	2,38
DKB Osteuropa Fonds	TNL	2,73
DKB Nordamerika Fonds	TNL	0,98
DKB Asien Fonds	TNL	2,53
DKB Pharma Fonds	AL	1,82
DKB Pharma Fonds	TNL	2,51
DKB TeleTech Fonds	AL	1,80
DKB TeleTech Fonds	TNL	2,48
DKB Zukunftsfonds	TNL	2,57
DKB Ökofonds	TNL	2,49

¹⁾ Für Anteilklassen mit verkürztem Geschäftsjahr handelt es sich bei Angabe der TER um einen annualisierten Wert.

Bei Investmentfonds, die während des Berichtszeitraums andere Investmentanteile („Zielfonds“) hielten, können weitere Kosten, Gebühren und Vergütungen auf Ebene des Zielfonds angefallen sein.

¹⁾ For unit classes a with a short fiscal year, the TER is based on annualized figures.

Investment funds which held units of other investment funds („target funds“) during the financial year may be subject to additional costs, fees and expenses at the level of the target fund.

¹⁾ A tört üzleti évre vonatkozó részvényosztályoknál az összköltségarány évesített értékkel van megadva.

A befektetési alapok esetében, -melyek a jelentési időszakban más befektetési alapok jegyeit („célalapok“) tartották portfóliójukban-, a portfólióban tartott célalapok szintjén felmerülhettek

Gesamtkostenquote (TER)

Für die Berechnung der **Total Expense Ratio (TER)** wurde die folgende Berechnungsmethode, die dem BVI-Standard entspricht, angewandt:

$$TER = \frac{GKn}{FV} \cdot 100$$

TER: Gesamtkostenquote in Prozent

GKn: Tatsächlich belastete Kosten (nominal, sämtliche Kosten ohne Transaktionskosten) in Teilfondswährung

FV: Durchschnittliches Teilfondsvolumen im Berichtszeitraum in Fondswährung

Die TER gibt an, wie stark das Teilfondsvermögen mit Kosten belastet wurde. Berücksichtigt werden neben der Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie der Taxe d'abonnement alle übrigen Kosten mit Ausnahme der im Teilfonds angefallenen Transaktionskosten. Sie weist den Gesamtbetrag dieser Kosten als Prozentsatz des durchschnittlichen Teilfondsvolumens innerhalb eines Geschäftsjahres aus. Etwaige performanceabhängige Vergütungen werden in direktem Zusammenhang mit der TER gesondert ausgewiesen.

Total Expense Ratio (TER)

To calculate the **Total Expense Ratio (TER)**, the following method, corresponding to the German Investment Fund Association (BVI) standard, was used:

$$TER = \frac{GKn}{FV} \cdot 100$$

TER: Total ratio of costs in percentage

GKn: Actual costs incurred (nominal amount of all costs excluding transaction costs) in sub-fund currency

FV: Average fund volume during the financial year in sub-fund currency

The TER indicates the degree to which costs were charged to the sub-fund's assets. In addition to administrative costs, custody charges and the 'taxe d'abonnement', the TER also takes into account all other costs except for any costs incurred due to transactions in the sub-fund. The TER shows the total amount of these costs as a percentage of the average sub-fund volume within one financial year. Any performance-related fees are shown separately in direct relation to the TER.

Összköltség-hányad százalékban

A **TER (Total Expense Ratio)** kiszámításához a következő BVI számítási módszert alkalmaztuk:

$$TER = \frac{GKn}{FV} \cdot 100$$

TER: Összköltség-hányad
százalékban

GKn: Ténylegesen terhelt költségek (névleges összes költség tranzakciós költségek nélkül) az Alap pénznemében

FV: Az Alap átlagos részvényállománya a beszámolási időszakban, az Alap pénznemében

A TER értéke alapján megállapítható, hogy milyen mértékben terhelik költségek az reszalap vagyonát. Az ügyintézési költségek, a letéti bankok kifizetései, valamint a „taxe d'abonnement” adó kifizetése mellett figyelembe kell venni az összes egyéb költséget is, az Alapnál felmerülő tranzakciós költségek kivételével. A TER értékek az egy üzleti év alatt felmerülő költségek teljes összegét mutatják az Alap átlagos részvényállományának százalékában kifejezve. A TER értékkel közvetlen kapcsolatban álló, esetleges teljesítményfüggő jóváírásokat külön kell kimutatni.

An die Anteilinhaber des DKB und seiner Teilfonds

6B, rue Gabriel Lippmann

L-5365 Munsbach

Wir haben den beigefügten Jahresabschluss des DKB und seiner jeweiligen Teilfonds geprüft, der aus der Aufstellung des Vermögens, des Wertpapierbestands und der sonstigen Vermögenswerte zum 31. März 2015, der Ertrags- und Aufwandsrechnung und der Entwicklung des Vermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr sowie aus einer Zusammenfassung bedeutsamer Rechnungslegungsmethoden und anderen erläuternden Informationen besteht.

Verantwortung des Verwaltungsrats der Verwaltungsgesellschaft für den Jahresabschluss

Der Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft ist verantwortlich für die Aufstellung und sachgerechte Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen zur Aufstellung des Jahresabschlusses und für die internen Kontrollen, die er als notwendig erachtet, um die Aufstellung des Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen unzutreffenden Angaben ist, unabhängig davon, ob diese aus Unrichtigkeiten oder Verstößen resultieren.

Verantwortung des Réviseur d'Entreprises agréé

In unserer Verantwortung liegt es, auf der Grundlage unserer Abschlussprüfung über diesen Jahresabschluss ein Prüfungsurteil zu erteilen. Wir führten unsere Abschlussprüfung nach den für Luxemburg von der Commission de Surveillance du Secteur

To the unitholders of DKB and its sub-funds

6B, rue Gabriel Lippmann

L-5365 Munsbach

We have audited the accompanying financial statements of DKB and each of its sub-funds, which comprise the statement of net assets and the statement of investments and other net assets as at March 31st, 2015 and the statement of operations and the statement of changes in net assets for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory information.

Board of Directors of the Management Company responsibility for the financial statements

The Board of Directors of the Management Company is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with Luxembourg legal and regulatory requirements relating to the preparation of the financial statements, and for such internal control as the Board of Directors of the Management Company determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Responsibility of the Réviseur d'Entreprises agréé

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing as adopted for Luxembourg by the Commission de Surveillance du Secteur

A DKB és részalapjainak részvénytulajdonosai számára

6B, rue Gabriel Lippmann

L-5365 Munsbach

Megvizsgáltuk a DKB és a részalapjainak mellékelt éves zárását, amely tartalmazza a vagyont, az értékpapír-állományt és a 2015. március 31-ig fennálló egyéb vagyoneértékek kimutatását, a bevétel- és költség-számlát és a vagyont alakulását az e dátum időpontjában véget érő, üzleti évre vonatkozóan; továbbá a lényeges számviteli módszerek összefoglalását, és az egyéb magyarázatokat.

Az Alapkezelő igazgatótanácsának felelőssége az évi zárással kapcsolatban

A befektetési alapot kezelő társaság igazgatótanácsa felelős az éves zárás Luxemburgban hatályos, az éves zárás elkészítésére és a belső ellenőrzésekre vonatkozó törvényi előírásokkal és rendelkezésekkel összhangban történő elkészítéséért és szakszerű, átfogó bemutatásáért, amelyeket szükségesnek tart a nem helytálló lényegi adatoktól mentes éves zárás készítéséhez, függetlenül attól, hogy az adatok pontatlanságból vagy valamilyen szabály megsértéséből fakadnak-e.

A Réviseur d'Entreprises agréé felelőssége

A mi felelősségünk az éves zárásról szóló tanúsítvány kiállítása az általunk elvégzett vizsgálat alapján. Vizsgálatunkat az Luxemburg Commission de Surveillance du Secteur Financier által bevezetett nemzetközi vizsgálati alapelvek (*International Standards on*

Financier angenommenen internationalen Prüfungsstandards (International Standards on Auditing) durch. Diese Standards verlangen, dass wir die beruflichen Verhaltensanforderungen einhalten und die Prüfung dahingehend planen und durchführen, dass mit hinreichender Sicherheit erkannt werden kann, ob der Jahresabschluss frei von wesentlichen unzutreffenden Angaben ist.

Eine Abschlussprüfung beinhaltet die Durchführung von Prüfungshandlungen zum Erhalt von Prüfungsnachweisen für die im Jahresabschluss enthaltenen Wertansätze und Informationen. Die Auswahl der Prüfungshandlungen obliegt der Beurteilung des Réviseur d'Entreprises agréé ebenso wie die Bewertung des Risikos, dass der Jahresabschluss wesentliche unzutreffende Angaben aufgrund von Unrichtigkeiten oder Verstößen enthält. Im Rahmen dieser Risikoeinschätzung berücksichtigt der Réviseur d'Entreprises agréé das für die Aufstellung und sachgerechte Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses eingerichtete interne Kontrollsystem, um die unter diesen Umständen angemessenen Prüfungshandlungen festzulegen, nicht jedoch, um eine Beurteilung der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems abzugeben.

Eine Abschlussprüfung umfasst auch die Beurteilung der Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze und -methoden und der Vertretbarkeit der vom Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft ermittelten geschätzten Werte in der Rechnungslegung sowie die Beurteilung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses.

Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen.

Financier. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the judgement of the Réviseur d'Entreprises agréé, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the Réviseur d'Entreprises agréé considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.

An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Board of Directors of the Management Company, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Auditing) szerint hajtottuk végre. Ezek az alapelvek megkövetelik a szakmai előírások és alapelvek betartását, valamint a vizsgálatok pontos megtervezését és elvégzését, hogy biztonsággal megállapítható legyen, hogy az éves zárás mentes-e a nem helytálló lényegi adatoktól.

A könyvvizsgálati eljárások során az év végi zárásban szereplő összegekkel és információkkal kapcsolatos vizsgálati igazolások kiállítására kerül sor. Az eljárások kiválasztása a Réviseur d'Entreprises agréé megítélése szerint történik, csakúgy, mint azon kockázat felmérése, hogy az éves zárás tartalmazhat pontatlanságból vagy valamilyen szabály megsértéséből fakadó nem helytálló lényegi adatokat. Ennek a kockázatfelmérésnek a keretében a Réviseur d'Entreprises agréé figyelembe veszi az éves zárás elkészítéséhez és valósághű bemutatásához bevezetett belső ellenőrző rendszert is, aminek célja nem a belső ellenőrző rendszer hatékonyságának igazolása, hanem annak megállapítása, hogy az adott körülmények között mely vizsgálati műveletek a legmegfelelőbbek.

A záróvizsgálat tartalmazza továbbá az alkalmazott számviteli alapelvek és módszerek alkalmasságának, valamint a befektetési alapot kezelő társaság igazgatótanácsa által a nyilvántartásban közölt, becsült értékek helyettesíthetőségének a megítélését, illetve az éves zárás teljes bemutatásának megítélését.

Véleményünk szerint a kapott vizsgálati eredmények elegendőek és alkalmasak arra, hogy tanúsítványunk kibocsátásának alapját képezzék.

Prüfungsurteil

Nach unserer Beurteilung vermittelt der Jahresabschluss in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen betreffend die Aufstellung des Jahresabschlusses ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des DKB und seiner Teilfonds zum 31. März 2015 sowie der Ertragslage und der Entwicklung des Vermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr.

Sonstiges

Die im Jahresbericht enthaltenen ergänzenden Angaben wurden von uns im Rahmen unseres Auftrages durchgesehen, waren aber nicht Gegenstand besonderer Prüfungshandlungen nach den oben beschriebenen Standards. Unser Prüfungsurteil bezieht sich daher nicht auf diese Angaben. Im Rahmen der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses haben uns diese Angaben keinen Anlass zu Anmerkungen gegeben.

Die deutsche Fassung ist rechtlich bindend.

Luxemburg, den 16. Juli 2015

KPMG Luxembourg
Société coopérative
Cabinet de révision agréé



J. Roth

Opinion

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the financial position of DKB and each of its sub-funds as of March 31st, 2015, and of the results of their operations and changes in their net assets for the year then ended in accordance with Luxembourg legal and regulatory requirements relating to the preparation of the financial statements.

Other matter

Supplementary information included in the annual report has been reviewed in the context of our mandate but has not been subject to specific audit procedures carried out in accordance with the standards described above. Consequently, we express no opinion on such information. However, we have no observation to make concerning such information in the context of the financial statements taken as a whole.

The German version is legally binding.

Luxembourg, July 16th, 2015

KPMG Luxembourg
Société coopérative
Cabinet de révision agréé

J. Roth

Tanúsítvány

Megítélésünk szerint az éves zárás a Luxemburgban hatályos az éves zárások elkészítésére vonatkozó törvényi előírásokkal és rendelkezésekkel összhangban álló, a tényleges viszonyoknak megfelelő képet nyújt a DKB és részalapjainak 2015. március 31-ig fennálló vagyoni és pénzügyi helyzetéről, valamint a bevételek és a vagyon alakulásáról az e dátum időpontjában véget érő üzleti évre vonatkozóan.

Egyéb

Az éves jelentésben található kiegészítő adatokat megbízásunk keretében átnéztük, de nem vetettük alá a fenti normák szerinti különleges vizsgálati eljárásoknak. Tanúsítványunk ezért ezekre az adatokra nem vonatkozik. Az éves zárás teljes tartalmát tekintve nincs észrevételünk ezen adatokkal kapcsolatban.

Jogilag a német verzió mérvadó.

Luxemburg, 2015. Július 16

KPMG Luxembourg
Société coopérative
Cabinet de révision agréé

J. Roth

Verwaltungsgesellschaft
Management Company
Alapkezelő Társaság

BayernInvest Luxembourg S.A.
6B, rue Gabriel Lippmann
L -5365 Munsbach
Tel +352 28 26 24 0
Fax +352 28 26 24 99
info@bayerninvest.lu

www.bayerninvest.lu

Deutsche Kreditbank AG
Taubenstraße 7-9
10117 Berlin

