Független Könyvvizsgálói Jelentés
a Raiffeisen Földünk Értékei 2
Tőkevédett Származtatott Alap
2014. január 1-től 2014. november 7-ig
tartó időszakra készített megszűnési
jelentéséhez

RSM DTM Audit
Könyvvizsgálat · Tanácsadás

RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft.
H-1138 Budapest, Faludi u. 3.
T: (06 1) 886 3700, 886 3701
F: (06 1) 886 3729
E: dtm.audit@rsmdtm.hu
www.rsmaudit.hu

Adószám: 14678408-2-41
Cégjegyzékszám: 01-09-914841

Független könyvvizsgálói jelentés

A Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt. részére

A megszűnési jelentésről készült jelentés

Elvégeztük a Raiffeisen Földünk Értékei 2 Tőkevédett Származtatott Alap (a továbbiakban „Alap") mellékelt 2014. január 1-től 2014. november 7-ig terjedő időszakra vonatkozó megszűnési jelentés I. – VII. bekezdéseiben található számviteli információinak (a továbbiakban „számviteli információk") a könyvvizsgálatát.

A vezetés felelőssége a megszűnési jelentésért

A Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt. ügyvezetése (továbbiakban „Alapkezelő") felelős a megszűnési jelentésnek a kollekív befektetési fromákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel összhangban történő elkészítéséért, különös tekintettel az eszközök kötelezettségek leltárral való alátámasztásáért, a kezelési költségeknek az Alap letétkezelője által megadott értékelése alapján történő elszámolásáért, valamint az olyan belső kontrollokért, amelyeket a vezetés szükségesnek tart ahhoz, hogy lehetővé váljon az akár csalásból, akár hibából eredő lényeges hibás állításoktól mentes megszűnési jelentés elkészítése.

A könyvvizsgáló felelőssége

A mi felelősségünk a megszűnési jelentés számviteli információinak, különös tekintettel a megszűnési jelentésben bemutatott időszak végi leltárnak, valamint az adott időszakban elszámolt kezelési költségeknek a véleményezése könyvvizsgálatunk alapján. Könyvvizsgálatunkat a magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal összhangban hajtottuk végre. Ezek a standardok megkövetelik, hogy megfeleljünk az etikai követelményeknek, valamint hogy a könyvvizsgálatot úgy tervezzük meg és hajtsuk végre, hogy kellő bizonyosságot szerezzünk arról, hogy a megszűnési jelentés mentes-e a lényeges hibás állításoktól.

A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálati bizonyítékot szerezni a megszűnési jelentésben szereplő számviteli információk összegeiről és közzétételeiről. A kiválasztott eljárások, beleértve a megszűnési jelentés akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatainak felmérését is, a könyvvizsgáló megítélésétől függnek. A kockázatok ilyen felmérésekor a könyvvizsgáló a megszűnési jelentés Alapkezelő általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső kontrollt azért mérlegeli, hogy olyan könyvvizsgálati eljárásokat tervezzen meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy a gazdálkodó egység belső kontrolljának hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjon. A könyvvizsgálat magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli politikák megfelelőségének és a vezetés által készített számviteli becslések ésszerűségének, valamint a megszűnési jelentés átfogó prezentálásának értékelését is.

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

Az RSM DTM AUDIT a független cégekből álló RSM International számviteli és tanácsadói hálózat tagja.
Az RSM International olyan tanácsadói hálózat, amelyek tagjai saját jogukon ajánlják szolgáltatásaikat.
Az RSM International nem jogi személy.

RSM DTM Audit
Könyvvizsgálat · Tanácsadás

Vélemény

Véleményünk szerint a Raiffeisen Földünk Értékei 2 Tőkevédett Származtatott Alap 2014. január 1. és 2014. november 7. közötti időszakra vonatkozó megszűnési jelentés I/1. - VII. pontjában közölt számviteli információk minden lényeges szempontból a kollekív befektetési fromákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel összhangban kerültek összeállításra. A megszűnési jelentésben szereplő eszközök és kötelezettségek leltárral alátámasztottak. A megszűnési jelentésben bemutatott kezelési költségek az Alap letétkezelője által adott értékelés alapján kerültek elszámolásra.

Egyéb kérdések

Könyvvizsgálatunk kizárólag a Raiffeisen Földünk Értékei 2 Tőkevédett Származtatott Alap megszűnési jelentés I/1. – VII. pontjaiban található számviteli információkra vonatkozott.

Budapest, 2014. november 17.

Kozma Attila Mihály
Partner
RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft.
1138 Budapest, Faludi u. 3.
Nyilvántartási szám: 002552

RSM DTM AUDIT
Könyvvizsgálat · Tanácsadás
RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft.
1138 Budapest, Faludi u. 3.
Adószám: 14678408-2-41

Frick Beatrix
Bejegyzett könyvvizsgáló
Nyilvántartási szám: 000663

Raiffeisen Földünk Értékei 2 Tőkevédett Származtatott Alap

Megszűnési Jelentés 2014.11.17.

Raiffeisen ALAPOK

I. A Raiffeisen Földünk Értékei 2 Tőkevédett Származtatott Alap általános információk

1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Földünk értékei 2 Tőkevédett Származtatott Alap
Lajstrom száma:	1111-478
Alapkezelő neve:	Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.
Székhelye:	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Letétkezelő neve:	Raiffeisen Bank Zrt.
Székhelye:	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Forgalmazó neve:	Raiffeisen Bank Zrt.
Székhelye:	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Könyvvizsgáló neve:	RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft., Frick Beatrix
Székhelye:	1138 Budapest, Faludi u. 3.
Elszámolás napja:	T+3 napon
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	tőkevédett származtatott alap
Futamideje:	3 év
Lejárata:	2014.11.07.

2. Az Alap stratégiája

Az Alapkezelő olyan nyílt végű származtatott alapot hozott létre, amelyen keresztül a Befektetők úgy részesedhetnek egy nyersanyag index (és azok keresztül egyes nyersanyagok) teljesítményéből, hogy a létrehozott származtatott alap befektetési politikájával biztosítja a befektetési jegy névértékének megfelelő tőkének az Alap lejáratakor történő visszafizetését. Az Alapkezelő az Alap jegyzése során összegyűjtött tőkét folyamatos hozamot biztosító befektetési eszközbe (túlnyomó részt bankbetétbe) fekteti. Ezen felül a Mögöttes Termékek teljesítményéből, a Fizetési Ígéretben szereplő módon való részesedés biztosítása céljából az Alap határozott futamidejű derivatív ügyletet köt.

3. Az Alap összesített és egy jegyre jutó nettó eszközértékének alakulása

	Árfolyam változás**	Árfolyam***	Nettó eszközérték***	A ref. Index hozama
2014. november 07.	-9,28%	10 853,24 Ft	797 767 656 Ft	-
2013. december 31.	6,80%	11 964,04 Ft	904 349 801 Ft	-
2012. december 28.	13,83%	11202,21 Ft	838 037 069 Ft	-
2011. december 30.*	-1,59%	9 841,08 Ft	1 016 376 569 Ft	-

* az Alap 2011. november 09-i indulásától számítva

** az Alap árfolyamváltozása az adott naptári évre vonatkoztatva

*** az időszak utolsó munkanapjára közzétett hivatalos árfolyam és nettó eszközérték

A fenti hozamok nem jelentenek garanciát a jövőre nézve és nincsenek összefüggésben az alapok jövőbeni hozamaival. A közölt hozamadatok nominálisak és az adott naptári évre vonatkoznak. Az alap indulásának évében a hozamok egy évnél rövidebb időre vonatkoznak.

II. Vagyonkimutatás

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON

2014.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Átruházható értékpapírok				***29 977 380***	***3,31***
MNB140108	HUF	HU0000624895	15 000 000	14 992 860	1,66
MNB140115	HUF	HU0000624903	15 000 000	14 984 520	1,66
Banki egyenlegek				***595 798 323***	***65,88***
D1950754 Betét	HUF			590 000 000	65,24
D1950754 Letét felh. kamat	HUF			4 359 444	0,48
Folyószámla - HUF	HUF			1 438 879	0,16
Határidős ügyletek				***281 325 401***	***31,11***
Összes eszköz				***907 101 104***	***100,30***
Kötelezettségek				***-2 678 887***	***-0,30***
Nettó eszközérték				***904 422 217 HUF***	
Unitok száma				***75 589***	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				***11 964,997777 HUF***	

Az éves beszámoló és a portfolió jelentés számai közötti eltérés okai:

Az eltérés alapvető oka, hogy míg a beszámoló 2014. január 31-ig ismertté vált információkra épül, addig a portfolió jelentés számai 2014. első forgalmazási napján, mint nyitó érték kerültek meghatározásra a 2013. évi utolsó forgalmazási napi állományi adatok alapján. A kötelezettségek között is megjelennek az első, már 2014. évi forgalmazási napig számolt díjtételek, míg az éves beszámolóban a tényleges 2013. évi költségek és kötelezettségek kerülnek elszámolásra, amelyek január 31-ig ismertté váltak.

	Beszámoló	NEÉ számítás	Különbözet (eFt-ban)
Saját tőke / Nettó eszközérték	904 493	904 422	**-71**
Különbözet tételesen:			
Származtatott ügylet ért.különb.	281 325	281 325	0
Értékpapírok	29 977	29 977	0
Pénzeszközök, bankbetétek	591 439	595 799	4 360
Követelések/ Aktív időbeli elh.	4 282	0	-4 282
Kötelezettségek/ Passzív id. elh.	-2 530	-2 679	-149

A Raiffeisen Centrobank AG-vel kötött opciós szerződés alapján az opció értékelésbeli különbségéből nem adódik a NEÉ kimutatás és a beszámoló között eltérés.

A folyószámla és a lekötött betétek elhatárolt kamata a NEÉ számításban a pénzeszközök és a követelések között szerepel, a beszámolóban pedig az aktív elhatárolások között került kimutatásra.

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE 2014.11.10. (2014.11.07-i állományi adatok alapján)

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Banki egyenlegek				***735 389 838***	**99,84%**
Folyószámla - HUF				735 302 206	99,83%
Folyószámla felhalmozott kamat	HUF			87 632	0,01%
Egyéb követelések				***82 311 758***	**11,18%**
DJUBS C2 Option close	HUF			82 311 758	11,18%
Összes eszköz				***817 701 596***	**111,02%**
Kötelezettségek				***-81 164 948***	**-11,02%**
Egyéb kötelezettségek				-81 164 948	-11,02%
D1987086 Hozamfizetés Követelés	HUF			-77 364 948	-10,50%
D1987139 Alapkezelési díj	HUF			-3 800 000	-0,52%
Nettó eszközérték				***736 536 648***	
Unitok száma				***73 505***	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				***10 020,225128***	

Az éves beszámoló és a portfólió jelentés számai közötti eltérés okai:

A beszámoló 2014. november 11-ig ismertté vált információkra épül és 2014. november 7-i fordulónapra vonatkozik. A portfólió jelentés számai a 2014. november 7-I állományi adatok alapján készültek el. Ebből adódóan a nettó eszközérték kimutatás nem tartalmazza a november 10-i folyószámla kamat összegét 29 e Ft-ot mivel ez akkor még nem volt ismert.

	Beszámoló	NEÉ számítás	Különbözet (eFt-ban)
Saját tőke / Nettó eszközérték	736 566	736 537	**-29**
Különbözet tételesen:			
Származtatott ügylet ért.különb.	0	0	0
Értékpapírok	0	0	0
Pénzeszközök, bankbetétek	735 302	735 302	0
Követelések/ Aktív időbeli elh.	82 429	82 400	-29
Kötelezettségek/ Passzív id. elh.	-81 165	-81 165	0

III. A forgalomban lévő befektetési jegyek száma és az egy jegyre jutó nettó eszközérték

Befektetési jegyek forgalma (db, Ft)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2014.01.02-án	75 589
2014. évben eladott befektetési jegyek	919
2014. évben visszaváltott befektetési jegyek	3 003
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2014.01.02-án	73 505
Portfolió összesített nettó eszközértéke 2014.11.10-én	736 536 648
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2014.11.10-én	10 020,225128

IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend: Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok				***0***	***0,00***
Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok				***0***	***0,00***
Közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok				***0***	***0,00***
Egyéb átruházható értékpapírok				***0***	***0,00***
Nettó eszközérték				***736 536 648***	***100,00***

Az Alapkezelő az Alap tőkéjének túlnyomó részét betéti konstrukcióban helyezi el a Raiffeisen Banknál, ezzel biztosítja a tőkegaranciát az Alap lejáratakor. A fennmaradó részből olyan származtatott ügyletet köt, ami biztosítja a befektetők számára a részesedést a mögöttes termék, a Bloomberg Commodity Index (aminek a korábbi neve Dow Jones-UBS Index) által tömörített 19 nyersanyag hozamából.

(Meg kell jegyezni azt, hogy 2014 július elsejével a Dow Jones-UBS Index neve megváltozott. Az új név Bloomberg Commodity index lett. Fontos, hogy ez a névváltozás – legjobb tudomásunk szerint – nem jelentett változást sem az index kiszámolásának módjára, sem az index teljesítményére. Így a befektetési politikát és az Alap befektetett eszközeit, derivatíváit a névváltozás sem előnyösen, sem negatívan nem befolyásolta.)

Az Alap 2014. június végi portfóliója ennek megfelelően nem tartalmazott a fenti táblázatba sorolható eszközöket.

Az Alap jellegéből adódóan a befektetési stratégia passzív volt az időszakban. Mivel az alap csak passzív részesedést ígér a Tájékoztatóban meghatározott mögöttes termékek hozamából, ezért az alapkezelő aktív befektetési politikát nem folytat. Az Alapkezelő tevékenysége így a tőke- és hozamvédettség biztosításának figyelemmel kísérésére korlátozódott, mivel a befektetési jegyek forgalmazása és visszaváltása ezt megköveteli. Az esetleges felesleges forint likviditást az Alap MNB kéthetes kötvényekben, illetve (magyar állami) diszkontkincstárjegyekben tartotta.

V. A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban

2014	*Nagyságrend: eFt*
Pénzügyi műveletek bevételei	**265 971**
Lekötött betét kamat	19 934
Kapott swap hozam	163 017
Folyószámlakamat HUF	175
Értékpapír értékesítés árfolyam eredmény	533
Opció miatti kifizetés	82 312
Pénzügyi műveletek ráfordításai	**25 924**
Swap ügylet negyedéves díj	25 924
Fizetett opciós díj	0
Egyéb bevételek	**2 012**
Jegyzés és visszaváltás díja	2 012
A működési költségek	**26 448**
Bankforgalmi jutalék	0
Alapkezelő költsége	26 448
Letétkezelő költsége	0
Keler díj	0
Mérlegvizsgálat	0
Könyvvezetés	0
PSZÁF díjak	0
Reklám, hirdetés	0
Egyéb ráfordítások	**0**
Előző évi könyvvizsgálati díj különbözet	0
Rendkívüli bevételek	**0**
Rendkívüli ráfordítások	**0**
Fizetett, fizetendő hozamok	**77 365**
Tárgyévi eredmény	**138 246**
Felosztott jövedelem	**138 246**
Újra befektetett jövedelem	**0**
Értékpapírok értékkülönbözete	**0**
Államkötvények	*0*
- kamatokból, osztalékból	0
- egyéb	0

Tőkeszámla változásai 2014.01.02-án és 2014.11.10.-én (Nagyságrend: eFt)

Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
	591 439		**735 302**		**99,83%**
Folyószámla	1 439		735 302		99,83%
Bankbetétek	590 000		0		0,00%
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	Időszak záróállomány tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	Megoszlás
Diszkont kincstárjegy	**0**	**29 977**	**0**	**0**	**0,00%**
MNB140108		14 993	0	0	0,00%
MNB140115		14 984		0	0,00%
Vagyonelem	Időszak záróállomány tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	Időszak záróállomány tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	Megoszlás
Vételi opció	**0**	**149 684**	**0**	**0**	**0,00%**
DJUBS C2	0	149 684	0	0	0,00%
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
Swap érték		**131 641**		**0**	**0,00%**
Aktív elhatárolások		**4 282**		**0**	**11,19%**
Összesen		**907 023**		**735 302**	**111,02%**

VI. Származtatott ügyletek

Nyitott pozíció 2014.

Lejárat dátuma	Tranzakció típusa	Tranzakció iránya	Aktuális névérték	Deviza	Mögöttes termék
2014.11.07	opció	vétel	782 050 000	HUF	árupiaci index
2014.11.07	kamatswap	-	620 000 000	HUF	3M BUBOR

Az Alap származtatott ügyleteit a fizetési ígérete, illetve a tőkevédelem biztosítása érdekében kötötte.

VII. Az Alap megszűnésével kapcsolatos információk

Az eszközök értékesítéséből befolyt ellenérték és a végelszámolás során felmerült költségek

Megnevezés	piaci Érték	devizanem
Folyószámla nyitó egyenleg 2014.11.07.	39 837 352	HUF
Betét lejárat	544 899 000	HUF
Felhalmozott folyószámla kamat	118 429	HUF
Swap ügyletek követelés	163 016 715	HUF
Swap floating kötelezettségek	- 5 624 778	HUF
Opció ügylet követelések	82 311 758	HUF
Hozamfizetés kötelezettség	- 77 364 948	HUF
Alapkezelési díj	- 6 827 666	HUF
Megszűnéssel kapcsolatos ktsg (alapkezelési díj)	- 3 800 000	HUF
Osszes Nettó eszközérték	**736 565 862**	**HUF**
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	**10 020,622570**	**HUF**

A befektetők között felosztható tőke

A befektetők között felosztható tőke: 736 565 862 Ft

Az egy befektetési jegyre jutó kifizethető összeg: 10.020,622570 Ft

A kifizetés napja: 2014. november 14.

A kifizetés helye: A Befektetési jegyek letéti őrzésével megbízott pénzintézet, a Raiffeisen Bank Zrt.

VIII. Az alapkezelő működésében bekövetkezett változások

2014 októberéig a Társaság tulajdonosi szerkezetében és tevékenységi körében jelentős változás nem következett be, új üzletágat vagy szolgáltatást nem indított. A Társaság igazgatóságának összetételében azonban történt változás, 2014.03.05-i hatállyal Horváth Krisztina nem tagja már az igazgatóságnak. A fenti dátummal a központi ügyintézési hely címe is megváltozott, az új cím 1158 Budapest, Késmárk utca 11-13 lett.

A 2014 októberéig az Alapkezelő új alapot nem indított. A Társaság október 31-én húsz befektetési alapot kezelt. Az Alapkezelőnek a befektetési alapokban kezelt állománya nem változott jelentősen október utolsó napjáig, a 2013. év végi 204,98 milliárd forintos állomány 10 hónap leforgása alatt megközelítőleg 209,5 milliárd forintra nőtt. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő piaci részesedése a BAMOSZ adatai alapján 3,90%-ra csökkent október végére, a 2013. év végi 4,59%-ról.

IX. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

1. A 2014-es év eddigi tőkepiaci folyamatai

A nemzetközi részvénypiac

2014 első hónapja fordulatot hozott a globális tőkepiacokon. Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED folytatta kötvényvásárlási programjának 2013 decemberben elkezdett csökkentését, januárban újabb 10 milliárddal vágta vissza a likviditást. A kínai pénzügyi rendszerrel kapcsolatban is negatív hírek érkeztek. A bankrendszerben az elmúlt években felhalmozódott hatalmas hitelállomány minősége megkérdőjeleződött, az árnyékbankrendszer és a hitelbuborék nagysága rekord szintekre emelkedett. A jegybanki likviditásszűkítés hatására a fejlődő piaci tőkekivonás jelentősen felerősödött, mely nyomás alá helyezte a devizákat, a kötvény és részvénypiacokat. A növekedéssel kapcsolatban is felerősödtek a kockázatok. A kínai hitelezés visszafogása és a globális likviditás csökkentése felerősítették a növekedési kilátások tekintetében a lefelé mutató kockázatokat.

Az év második hónapjában a januári pesszimizmust követően fordult a befektetői hangulat, újból erősödött a kockázatvállalási kedv. Némely amerikai index új történelmi csúcsra emelkedett, de jó hónapot zártak az európai és még a fejlődő piaci tőzsdeindexek is, annak ellenére, hogy a makrogazdasági adatok jóval kedvezőtlenebbek lettek a vártnál és a geopolitikai kockázatok (orosz-ukrán konfliktus) is felerősödtek. Az amerikai gazdaság januári számai a növekedési dinamika visszaeséséről tanúskodtak, viszont a befektetők többnyire a megelőző hónapok rossz időjárásával magyarázták a gyengülést, és a némileg kedvezőbb amerikai munkaerő-piaci és európai növekedési jelentésekre (kis mértékben a stagnálás fölött) a befektetők a vételi oldalt erősítették. Februárban az amerikai jegybank folytatta havi kötvényvásárlási programjának visszavágását, és Kínából is kedvezőtlen hírek érkeztek, a konjunktúra indexek elmaradtak a várakozásoktól és a nem-teljesítő hitelek is tovább emelkedtek. A kisbefektetői optimizmus viszont erős maradt, a tőzsdeindexek jelentős pluszokkal zártak.

Az USA-ban makroszempontból vegyes volt a kép, a márciusi adatok a január-februári jelentésekhez képest javulást mutattak, de kérdés volt továbbra is, hogy valóban a kedvezőtlen időjárás negatív hatásai tükröződtek-e a gyenge év eleji makroszámokban, vagy a ciklikus dinamikavesztését jelezték. Európában javulást mutatott a periféria és a francia gazdaság is, viszont az élénkülés továbbra is igen törékenynek tűnt. A japán gazdaság a stimulusok ellenére sem mutatott érdemi élénkülést. A fejlődő gazdaságok növekedési kilátásai viszont jelentősen romlottak, így összességében a 2014-es globális növekedési előrejelzések folyamatosan csökkennek. A feltörekvő piacoknál sem volt optimista a kép, ugyanis a fejlődő gazdaságok jelentős kockázatokkal szembesültek. Kínában a hitel- és ingatlanpiaci buborék, az orosz gazdaság esetében a katonai konfliktus és az ezzel kapcsolatos retorziók negatív gazdasági hatásai fékezték a gazdaságot. A nyersanyagtermelő országok esetében a stagnáló, vagy csökkenő árupiaci árak okoztak problémát.

Áprilisban az amerikai jegybank szerepét betöltő FED folytatta a „tapering"-nek nevezett lépéssorozatot, és 45 milliárd dollárra csökkentette a havi kötvényvásárlások volumenét. A likviditásbőséget okozó QE3 program kivezetése vélhetően az eredeti terveknek megfelelő történik majd. A plusz likviditás megszűnése idővel nyomás alá helyezheti a feltörekvő országok kötvénypiacait (közte a magyarét is), viszont az EKB mennyiségi lazításával kapcsolatos várakozás kompenzálhatja a negatív hatást. Az Európai Központi Bank áprilisban nem változtatott az irányadó rátán és egyéb monetáris stimulusról sem döntött. A kínai gazdasággal kapcsolatos negatív hírek és bizonytalanságok, valamint az orosz-ukrán konfliktus elmélyülése negatívan hatottak a globális kockázatvállalásra.

Májusban a részvénypiacok kisebb megingások nélkül újra emelkedtek. A német DAX, az amerikai S&P 500, a technológiai fókuszú Nasdaq index, mind-mind új csúcsokat értek el. Az emelkedést a globális likviditásbőség és alacsony hozamok mellett a vállalatok saját részvényfelvásárlásai is fűtötték. Az amerikai gazdaság első negyedévéről szóló, a GDP adatának második felülvizsgálata során megjelenő -0,1%-os (negatív!) „növekedés" ellenére a tőzsdéken töretlen volt az optimizmus. A német DAX 3,54%-ot emelkedett, az amerikai S&P index 2,10%-ot, míg az MSCI World globális index 1,63%-kal értékelődött fel. A fejlődő piaci globális MSCI index is jól teljesített, 3,26%-ot nőtt.

Az Európai Központi Bank júniusi ülésén a piaci várakozásokat felülmúló likviditásfokozó intézkedéseket jelentett be. Az EKB többek között 10 bázisponttal csökkentette az irányadó jegybanki alapkamatot (refinanszírozási ráta) és a kereskedelmi bankok jegybanki betét kamatát (depozit ráta) negatív tartományba vágta. Továbbá a jegybank bejelentette, hogy szeptembertől célzott LTRO programot indít a

bankszektor részére, és meghosszabbította fix kamatozású banki refinanszírozási programját. Végül Mario Draghi jegybankelnök bejelentette, hogy felgyorsítja az európai eszközfedezetű értékpapírok vásárlásának kidolgozását. A piaci várakozások szerint a kifutó amerikai monetáris stimulust az európai monetáris hatóság pénzpumpája helyettesíti majd, biztosítva a magas eszközárak „alátámasztását". A likviditásbőség hírére a kockázatos eszközök piacain júniusban is folytatódott az emelkedés.

Nem hozott egységes képet a világ legfontosabb részvénytőzsdéiről a harmadik negyedév. Általánosságban igaz, hogy a piacok bull, azaz bika „üzemmódban" maradtak, a 2009. második negyedéve tartó emelkedő trend nem tört meg . Ugyanakkor az is elmondható, hogy az indexek teljesítménye mögé nézve már olyan jelek jelentek meg, amelyek a rally kifulladására utalnak. Egyik ilyen jel, hogy a októberig kisebb kapitalizációjú részvényeket leíró indexek már jelentős mínuszban vannak az év közben elért csúcsukhoz képest, csak a blue-chip részvények jó szereplésének volt köszönhető, hogy a kép egyelőre optimista maradt (még akkor is, ha az átlagos teljesítményt leíró MSCI index értéke kis mértékben csökkent dollárban kifejezve). Ezen felül az is megfigyelhető volt, hogy az európai piacok alulteljesítettek, a japán piac magára találásához pedig jelentős jegybanki szerepvállalás kellett. Egyedül az USA piaca volt az, ahol az indexek további emelkedését a vállalati eredmények, illetve a javuló makrogazdasági adatok segítették. Ott viszont a magas értékeltség és a közelgő kamatemelés akadályozhatja a további emelkedést.

Július legvégén az amerikai jegybank szerepét betöltő Federal Reserve monetáris tanácsa újfent csökkentette a havonta vásárolt kötvénymennyiséget, az új mérték 25 milliárd dollár lett, ami augusztus elsején lépett életbe. Az októberre leállítani tervezett program kifuttatása – az első kettő program tapasztalata alapján – könnyen növekvő volatilitást, majd kisebb, de akár nagyobb áresést eredményezhetett volna. A makrogazdasági adatok javulása és az európai mennyiségi lazítás (quantitative easing, QE) növekvő esélye azonban támaszt nyújtott a piacoknak a tengerentúlon.

Az európai makrostatisztikák mindeközben arról árulkodtak, hogy az EU gazdasága könnyen újra recesszióba fordulhat. Nem tett jót az európai növekedésnek a lassan, lépésről lépésre kibontakozó, transzatlanti-orosz kereskedelmi háborúban is lecsapódó, a Nyugat és Oroszország közötti politikai és gazdasági kapcsolat elmérgesedése. Az Egyesült Államok, majd vonakodva az EU is szankciókat léptetett életbe az orosz vezetéssel és a vállalatokkal szemben. Hab volt a tortán ebben a helyzetben az egyik prominens portugál bankház, az Espirito Santo csődje, ami megmutatta, hogy korántsem fejeződött be az európai adósságválság. Nem véletlen így az európai tőzsdék alulteljesítése júliusban. Pozitív hónapra csak a japán börze volt képes a hónapban.

Augusztus nagyon csendesen telt a részvénypiacokon, igazi uborkaszezon volt, az egyetlen érdemi esemény az ukrán-orosz konfliktus véressé válása volt, ami újabb szankciókat vont maga után. Ennek ellenére a hónap elején még tartó eladási hullám az első héten alábbhagyott, majd a vevők alacsony volatilitás mellett egyre feljebb tolták az árakat, az indexeket (továbbra is bízva abban, hogy a jegybankok elegednő támaszt nyújtanak). Folytatódó európai alulteljesítéssel végül – a japán kivételével – valamennyi fontos index pozitív hónapot zárt.

Szeptember fordulatot hozott abban a tekintetben, hogy ezúttal az amerikai piacok teljesítettek alul és zártak mínuszos hónapot. Ennek oka abban kereshető, hogy egyre inkább fókuszba került egy a korábbiakban vártnál hamarabb meginduló kamatemelési ciklus az USA-ban annak köszönhetően, hogy a munkanélküliségi ráta gyorsabban csökkent a FED által kívánatosnak tartott szintre. Emellett a tengerentúli piacok értékeltsége és a részvénypiacok romló belső tendenciái (egyre kevesebb számú emelkedő részvény, small-cap alulteljesítés, alacsony forgalmú emelkedő napok) is óva intették a befektetőket. Európában az EKB-be vetett remény, Japánban viszont a Bank of Japan aktív szerepvállalása hozott emelkedést a hónap során.

Októberben az amerikai monetáris stimulus (QE) kifutásával egy időben megugrott a piac volatilitása is és a legtöbb széles körben ismert tőzsdeindex 10 százalék körüli esést produkált mindössze néhány nap leforgása alatt. A gyors mozgás hamar kisebb pánikot okozott nemcsak a befektetők, hanem a jegybankárok között is. James Bullard révén a Fed lényegében verbális intervenciót hajtott végre, amikor az esés mélypontján a St. Louis Fed bank elnöke belengette az esetleges QE4 elindítását. Ez a cselekmény kijelölte a piac aljáát és markáns, drámai emelkedésbe csapott át az eladási hullám. A szóbeli beavatkozás és piaci fordulat tette lehetővé azt, hogy végül az amerikai indexek ledolgozzák az esésüket október végére.

Az idei év október végéig vizsgált teljesítménye meglehetősen vegyes képet mutatott. Az alábbi táblázatból kiolvasható, hogy október 31-ig, az előző évekhez hasonlóan, az amerikai részvényindexek nagyobb mértékben tudtak emelkedni, mint az európai társaik.

A főbb fejlett piaci részvényindexek változása:

	DOW	*S&P500*	*NASDAQ*	*EUROSTOXX50*	*DAX*	*NIKKEI225*
2013.12.31.-2014.10.31	4,91%	9,18%	10,87%	0,14%	-2,36%	0,75%

DOW, S&P500, Nasdaq: USA, EUROSTOXX50: Eurozona, DAX: Nemetorszag, NIKKEI225: Japan

Forras: Bloomberg

Az árupiacok

A nyersanyagpiacok mozgását a világgazdaság általános növekedésével kapcsolatos kérdőjelek/várakozások határozták meg, illetve azok a geopolitikai feszültségek, amelyek az év ezen időszakában megjelentek. Az olaj szempontjából fontos események közül meg kell említeni az iraki feszültséget, és az orosz-ukrán konfliktust, amely a transz-atlanti térség és az orosz fél egymás ellen meghozott szankcióiba torkollott. A szankciók a két fél gazdasági teljesítményére is negatívan hatnak. A kínai hitelbuborékkal kapcsolatos félelmek az első hónapban voltak hangsúlyosabbak, azt követően a befektetők inkább optimisták lettek a világgazdaság alakulását illetően, amely vélemények az első félév végéig segítették a nyersanyagok árait. Az első félévet követően azonban megjelentek a gazdasági növekedéssel kapcsolatos kérdőjelek. Az USA kedvező növekedési számai voltak az üdítő kivételek, hiszen globálisan egyre gyengébb GDP növekedési eredmények érkeztek mind az európai gazdaságból, mind az ázsiai térségből. Amennyiben az árupiacok átlagos eredményét leíró Bloomberg Commodity Index első félévét követő teljesítményét vizsgáljuk, akkor azt láthatjuk, hogy közel 12%-ot esett az index értéke 4 hónap alatt. Az időszak legnagyobb vesztese a nyersanyagok között az olaj volt, amelynek az egyik fajtája (WTI) a második félév általunk vizsgált időszakában több mint 18%-ot esett, míg a Brent típusú több mint 22%-ot.

Az árupiacok „sztár" terméke idén a kávé, amely 10 hónap alatt 69,83%-ot emelkedett, és ami mögött okként vélhetően a Brazíliában megjelenő szárazság miatti kisebb termés húzódhatott meg.

A többi árupiaci termék viszont az olajhoz hasonló mozgást hajtott végre, azaz a második félév gyengesége többnyire minden árupiaci termék év elejéhez mért teljesítményén meglátszik. Október végére mind a két nemesfém ára csökkent, 2013 utolsó napjához viszonyítva arany 2,55%-kal, az ezüst pedig 16,72%-kal ért kevesebbet. Az élelmiszerek között is gyenge teljesítmények voltak a meghatározóak, hiszen a búza 12,02%-kal, a cukor 5,92%-kal, a kukorica pedig 10,72%-kal csökkent. A fémek között a réz esetében lehetett hasonló mozgást megfigyelni (réz: -10,29%), míg az alumínium ára emelkedett (alumínium: +17,18%). A 19 nyersanyag árát magában foglaló Bloomberg Commodity Index idei teljesítménye október végéig: -6,37%.

2. A mögöttes termékek teljesítményének alakulása

Az alábbi táblázat közli a mögöttes termék hozamát saját devizájában mérve. A hozamadatok a mögöttes termék indulóértékét jelentő 2011. november 10-i naptól a 2014. november 07-ig tartó időszakra vonatkoznak.

	Bloomberg Commodity Index*
2011.11.10.	148,1487
2014.06.30.	117,6761
változás	**-20,57%**

A Raiffeisen Földünk Értékei 2 Tőkevédett Származtatott Alap Mögöttes Termékének árai - a 2014. november 7-i megfeleltetési nap záróárát és az előző megfigyelési napok záróárait figyelembe véve - az alábbiak szerint alakultak:

Bloomberg Commodity Index*	Dátum	Ár	Változás
Kezdőérték	2011.11.10	148,1487	
I. megfigyelési nap	2012.02.07	146,0433	-1,4211%
II. megfigyelési nap	2012.05.07	137,3122	-5,9784%
III. megfigyelési nap	2012.08.07	143,6555	4,6196%
IV. megfigyelési nap	2012.11.07	140,9884	-1,8566%
V. megfigyelési nap	2013.02.07	141,1779	0,1344%
VI. megfigyelési nap	2013.05.07	132,0273	-6,4816%
VII. megfigyelési nap	2013.08.07	123,7342	-6,2814%
VIII. megfigyelési nap	2013.11.07	122,6904	-0,8436%
IX. megfigyelési nap	2014.02.07	128,4797	4,7186%
X. megfigyelési nap	2014.05.07	136,5841	6,3079%
XI. megfigyelési nap	2014.08.07	127,7319	-6,4811%
XII. megfigyelési nap	2014.11.07	117,6761	-7,8726%

forrás: Bloomberg

* Felhívjuk az Alap befektetőinek figyelmét, hogy a Dow Jones UBS Commodity Index átnevezésre került 2014 július 1-től, az új neve Bloomberg Commodity Index (BCOM) lett. A változás az Alap hozamát tekintve semmilyen következménnyel nem járt.

3. Hozamfizetés és hitelfelvétel

Az Alap Kezelési Szabályzatának 34.2 pontjában meghatározott Mögöttes Termék Változás Mutató alapján, a Mögöttes Termék fenti árváltozásait és az Alap teljesítményrészesedését figyelembe véve, az Alap által a 2014. november 14-i Hozamfizetési napon kifizetendő bruttó hozam mértéke 10,525127%, azaz befektetési jegyenként 1052,5127 forint. Az Alap nem vett igénybe hitelt 2014-ben.

Budapest, 2014. november 17.

Balogh András és Váradi Zoltán
az Alap képviseletében