

***Raiffeisen Hozam Prémium  
Származtatott Alap  
Féléves jelentés 2012.***

# I. A Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap általános információk

## 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap
Lajstrom száma:	1111-168
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 Zr.
Székhelye:	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Könyvvizsgáló neve:	KPMG Hungária Kft., Henye István
Székhelye:	1139 Budapest, Váci út 99.
Elszámolás napja:	T+1 napon
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	abszolút hozamú alap
Futamideje:	határozatlan

## 2. Az Alap stratégiája

Az Alapkezelő az Alap portfóliójának összetételét a deviza- és kamatpiaci kilátások függvényében alakítja ki. Az Alapkezelő az Alap tőkéjét az állampapírokon, egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokon és a hagyományos betéteken felül strukturált termékekbe, illetve közvetlenül a strukturált termékeknel használt opciós jogokba fektetheti be. Az alap által vásárolható strukturált termék esetében a realizált hozam jellemzően valamilyen mögöttes termék (devizaárfolyam vagy kamatpiaci jegyzés) alakulásától függ.

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

	Árfolyamváltozás*	Árfolyam	Nettó eszközérték	A ref. index hozama
2012. június 29	6,83%	1,614116 Ft	10 162 120 879 Ft	-
2011. december 30	4,24%	1,510903 Ft	14 125 112 120 Ft	-
2010. december 31	6,96%	1,449508 Ft	4 422 049 798 Ft	-
2009. december 31	10,34%	1,355163 Ft	1 381 093 412 Ft	-
2008. december 31	8,42%	1,228131 Ft	1 318 553 992 Ft	-
2007. december 31	7,77%	1,132796 Ft	1 440 652 761 Ft	-
2006. december 29	5,11%	1,051080 Ft	1 004 417 974 Ft	-

\* 2006-ra az alap 2006. január 13-i indulásától

A „bruttó hozam” kifejezés azt jelenti, hogy az alapot terhelő költségeket nem vettük figyelembe a hozam kiszámításánál, így az összehasonlítható a referenciaindex hozamával. Az árfolyamváltozás százalékos mértéke a befektető által elérhető vagyonnövekedést mutatja be, amennyiben a teljes évben megtartotta befektetését. A fenti hozamok nem jelentenek garanciát a jövőre nézve és nincsenek összefüggésben az alapok jövőbeni hozamaival. A közölt hozam adatok nominálisak és az adott naptári évre vonatkoznak. Az alap indulásának évében a hozamok egy évnél rövidebb időre vonatkoznak.

## II. Vagyonkimutatás

### BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE 2012.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>7 564 991 918</b>	<b>53,85</b>
2013/D MÁK	HUF	HU0000402045	190 000	198 186	0,00
2014/D MÁK	HUF	HU0000402516	260 000	252 862	0,00
2014/D MÁK	HUF	HU0000402516	4 250 000	4 133 321	0,03
2017/A MÁK	HUF	HU0000402037	445 000 000	392 948 350	2,80
2022/A MÁK	HUF	HU0000402524	1 000 000 000	860 343 000	6,12
D120307	HUF	HU0000518303	41 700 000	41 139 177	0,29
EUR 4.40 MNV	EUR	XS0451905367	6 400 000	1 677 855 890	11,94
EUR 4.5 HUNG	EUR	XS0161667315	9 500 000	2 931 542 309	20,87
EUR 5.27 OTP	EUR	XS0268320800	2 500 000	587 552 671	4,18
EUR 5.875 HU	EUR	XS0632248802	3 000 000	795 884 852	5,67
RH10R1407	HUF	HU0000348065	300 000 000	273 141 300	1,94
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>6 644 224 214</b>	<b>47,30</b>
Betét - HUF	HUF			1 150 000 000	8,19
Betét felhalmozott kamat - HUF	HUF			33 600 777	0,24
Folyószámla - EUR	EUR			65 865 972	0,47
Folyószámla - HUF	HUF			5 394 757 465	38,40
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>584 651 586</b>	<b>4,16</b>
Egyéb követelések				584 651 586	4,16
1871666 KP. terhelés Eszköz	EUR			308 995 648	2,20
1871667 KP. terhelés Eszköz	HUF			275 655 938	1,96
<b>Összes eszköz</b>				<b>14 793 867 718</b>	<b>105,31</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-746 217 672</b>	<b>-5,31</b>
Származtatott ügyletek				-143 743 443	-1,02
Egyéb kötelezettségek				-602 474 229	-4,29
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>14 047 650 046 HUF</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>9 298 451 474</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,510752 HUF</b>	

### BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE 2012.07.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>4 952 157 794</b>	<b>48,73</b>
BTEL 2014/A	HUF	HU0000347943	164 700 000	176 976 079	1,74
EUR 4.40 MNV	EUR	XS0451905367	2 100 000	570 587 145	5,61
EUR 4.5 HUN	EUR	XS0183747905	500 000	144 900 732	1,43
EUR 4.5 HUNG	EUR	XS0161667315	10 000 000	2 932 275 343	28,86
EUR 5.875 HU	EUR	XS0632248802	1 500 000	402 188 385	3,96
EUR HUN2012	EUR	XS0234096237	2 500 000	713 954 085	7,03
MP GROUP T	HUF	HU0000093943	1 947 500	11 276 025	0,11
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>5 066 250 540</b>	<b>49,85</b>
Betét - HUF	HUF			2 150 000 000	21,16
Felhalmozott kamat - HUF	HUF			88 102 528	0,87
Folyószámla - EUR	EUR			159 508 585	1,57
Folyószámla - HUF	HUF			2 668 639 427	26,26
<b>Követelések</b>				<b>158 809 899</b>	<b>1,56</b>
Származtatott ügyletek				158 809 899	1,56
<b>Összes eszköz</b>				<b>10 177 218 233</b>	<b>100,15</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-15 201 865</b>	<b>-0,15</b>
Egyéb kötelezettségek				-15 201 865	-0,15
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>10 162 016 368 HUF</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>6 287 510 842</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,616222 HUF</b>	

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

#### Befektetési jegyek forgalma (db, Ft)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2012.01.02-án	9 298 451 474
2012. I. félévében eladott befektetési jegyek	857 424 080
2012. I félévében visszaváltott befektetési jegyek	3 868 364 712
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2012.07.02-án	6 287 510 842
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2012.07.02-án	10 162 016 368
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2012.07.02-án	1,616222

### IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend: Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok</b>				<b>4 952 157 794</b>	<b>48,73</b>
BTEL 2014/A	HUF	HU0000347943	164700000	176 976 079	1,74
EUR 4.40 MNV	EUR	XS0451905367	2100000	570 587 145	5,61
EUR 4.5 HUN	EUR	XS0183747905	500000	144 900 732	1,43
EUR 4.5 HUNG	EUR	XS0161667315	10000000	2 932 275 343	28,86
EUR 5.875 HU	EUR	XS0632248802	1500000	402 188 385	3,96
EUR HUN2012	EUR	XS0234096237	2500000	713 954 085	7,03
MP GROUP T	HUF	HU0000093943	1947500	11 276 025	0,11
<b>Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Egyéb átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>10 162 016 368</b>	<b>100,00</b>

2012. június végén az Alap vagyonának majdnem 49%-a tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírban (devizában jegyzett magyar állampapírban és vállalati kötvényben) volt.

A legfontosabb változás a félév során az, hogy eladtuk a forintban kibocsátott államkötvényeket és diszkontkincstárjegyeket a portfólióból, és az Alap gerincét – az átruházható értékpapírokon belül – a magyar állam, illetve a magyar állam által közvetlenül birtokolt és irányított intézmények (Magyar Nemzeti Vagyonkezelő, Magyar Fejlesztési Bank) által devizában kibocsátott adósságpapírok adják. Vagyis a tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok 94 százaléka ilyen – a magyar államhoz szorosan köthető – biztonságos befektetés 2012. június végén. Ehhez társul még a portfólió 49,85%-át kitevő betéti- és készpénzállomány.

Az Alap magas készpénzaránya a biztosíték a likviditás állandó fenntartására, miközben a portfólióban lévő szabad pénzeszközöket az Alapkezelő rövid lejáratú, illetve egynapos bankbetétekben kötötte le.

## V. Az alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Társaság tulajdonosi szerkezetében és tevékenységi körében, az igazgatóság összetételében jelentős változás nem következett be 2012. első felében, új üzletágot, vagy szolgáltatást nem indított. A Társaság közgyűlése Soós Csaba távozását követően Devics Évát választotta a társaság felügyelő bizottsági tagjává.

A 2012 első felében az Alapkezelő új alapot nem indított, így június végén a Társaság továbbra is huszonnégy befektetési alapot kezel. A félév folyamán az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya jelentősen csökkent, a 2011. év végi 170,9 milliárd forintos állomány a félév leforgása alatt 142,2 milliárdra süllyedt. A csökkenés a deviza adósoknak nyitva álló végtörlesztés által indukált januári visszaváltásoknak és a Raiffeisen Ingatlan Alap júniusi hozamfizesésének eredménye volt. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő piaci részesedése 4,9%-ra csökkent a 2011. év végi 5,8%-ról a BAMOSZ adatai alapján.

## VI. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

### 1. A 2012-es év első felének tőkepiaci folyamatai

A bizonytalan nemzetközi környezet, a hullámzó de inkább óvatos befektetői hozzáállás és az igen rossz évkezdet ellenére a magyar állampapírpiacon kimagasló teljesítményt mutatott fel az év első felében.

Az évkezdés szerves folytatása volt a 2011-es év végén meglévő trendnek, azaz a forint drámaian gyengült, illetve a magyar kötvények – mind a forintos, mind a devizakötvények – hozama jelentősen emelkedett. Január első hetében kisebb pánik alakult ki a piacon, valószínűleg többi spekulatív szereplő kényszerült likvidálni a pozícióit, megijedve a kormány IMF-ellenes retorikájától. Az Orbán-kormány által meghirdetett „gazdasági szabadságharc” azonban fenntarthatatlan volt a 10 százalék feletti szinteken. A kötelező magánnyugdíjpénztári rendszer felszámolása, kvázi államosítása után ugyanis csak a külföldiekre támaszkodhatunk az államadósság finanszírozásában.

Valószínűleg a széteső állampapírpiacon és a sikertelen aukciók hatására a kormány taktikát váltott, és 180 fokok fordulat után kinyilvánította, hogy mégis keresné a meg egyezés lehetőségét az EU-IMF kettőssel. Ez a fordulat a pozitívrá fordult nemzetközi hangulattal együtt gyors kötvénypiaci „bull” (emelkedő) piacot eredményezett január második felében.

A félév ezt követő részében a hazai állampapírpiacon kialakult hangulatot leginkább az IMF tárgyalásokkal kapcsolatos hírek mozgatták, a nemzetközi fejlemények egyre kevésbé játszottak szerepet. Pedig a hírből éppenséggel nem volt hiány, a befektetők hol aggódtak, hol bizakodtak az európai adósságválsággal kapcsolatban.

Itthon azonban az a remény, hogy hamarosan megindulnak majd a hiteltárgyalások, minden egyéb hírt felülmúlt. Az időszak végére a hozamgörbe teljes hosszán 8% alatti értékek alakultak ki, a leghosszabb hazai kibocsátású állampapír elvárt hozama 7,7% volt június végén (január elején még 9% fölött), míg a legrövidebb papírok a 7%-os MNB alapkamat közelébe ereszkedtek (jóval 8% feletti szintről). A hozamcsökkenés együtt következett be az országhozadék piaci megítélésének számottevő javulásával. A hozamcsökkenés (ami jelentős árfolyam felértékelődést jelentett) elsősorban annak volt köszönhető, hogy a magyar kormány június végére közel került ahhoz, hogy megindulhassanak az IMF-fel kötendő hitelmegállapodást előkészítő tárgyalások miközben elkötelezett maradt a költségvetési hiánycél tartása iránt.

A Magyar Nemzeti Bank az időszak során nem változtatott a 7%-os alapkamaton, a forint azonban több mint 7%-kal erősödött az euróval szemben.

A hazai állampapírpiacon referencia indexek, az alapkamat és a forint árfolyamának alakulása 2012. első felében:

	Időszaki változás			Értéke a negyedév végén	
	MAX	MAXC	RMAX	EUR HUF	Alapkamat
2012. március 31.	4,37%	4,05%	2,02%	295,60	7%
2012. június 30.	5,91%	5,22%	2,07%	288,22	7%
<b>2012. első félévi változás</b>	<b>10,54%</b>	<b>9,48%</b>	<b>4,13%</b>	<b>+7,36%</b>	

forrás: MNB, ÁKK

## A nemzetközi kötvénypiac

A fejlett kötvénypiacokon hasonló folyamatok zajlottak le mint 2011-ben abban a tekintetben, hogy a biztonságosnak tekintett országok és az európai periféria országok közötti hozamkülönbség tovább szélesedett. A központi téma 2012. első felében is az európai adósságválság, azon belül is elsősorban a görög választások kimenetele és azzal összefüggésben Görögország eurozóna tagsága volt, de a második negyedévben már a spanyol bankrendszer problémái is felszínre kerültek.

Ez utóbbi olyannyira befolyásolta a piaci szereplők magatartását, hogy a spanyol költségvetés hiányának finanszírozási költsége (azaz a spanyol állampapírpiazi hozamszint) történelmi magasságokba emelkedett (magával húzva az olasz hozamokat is). A 10 éves spanyol államkötvény hozama az eurozónában töltött időt, azaz az elmúlt 13 évet tekintve a legmagasabbra, 7,15%-ra ugrott júniusra, s történelmi csúcra ért az ország befektetői kockázatát tükröző 5 éves CDS-felár is. Csak az európai politikusok és az Európai Központi Bank (EKB) újabb és újabb verbális intervenciói, valamint a számos európai uniós csúcson meghozott – de még továbbra sem kivitelezett – döntés fékezte meg a piaci pánik kialakulását.

Mindeközben a német állampapírpiazi hozamok történelmi mélypontra csökkentek, s Európa több országában (Németország mellett pl. Dániában vagy Svájcban) tartottak olyan kötvény aukciót, ahol negatív hozamok alakultak ki (azaz a kötvényt vásárló befektető kevesebbet kap vissza az induló tőkénél). Hasonló volt a helyzet a tengerentúlon is, miután a FED 2014-ig kitolta a következő kamatemelés lehetséges időpontját, a hosszabb futamidejű állampapírokat pedig folyamatosan vásárolta. Az alacsony hozamkörnyezet fennmaradását segítette elő a romló makrogazdasági kép is (sem az ingatlan piac, sem a munkaerő piac nem mutatatta az érdemi javulás jeleit, a gazdasági aktivitást jelző indikátorok pedig csökkentek), tovább erősítve azt a várakozást, hogy az amerikai központi bank további mennyiségi lazítást fog majd életbe léptetni (QE3).

Az első félév során sem a FED, sem az EKB nem változtatott az irányadó kamatán, a pénzmennyiség felett örökdő európai szervezet csak július elején lépett a kamatsökkentés terén. A kamatpolitikai eszközeit már korábban kimerítő angol és japán jegybank ugyanakkor a mennyiségi lazítással (lényegében pénznyomtatással) igyekezett enyhíteni a gazdasági gondokon. Eközben a fejlődő piacok több országában kamatsökkentési ciklus indult, többek között a kínai jegybank is erre kényszerült. A 2011-es évben még a magas inflációval küzdő jegybankok újra a gazdasági lassulás miatt kezdtek aggódni.

## A hazai és régiós részvénytőzsdék

A rossz évkezdést ellenére 2012. első negyedéve a hazai részvénytőzsdék számára kiemelkedő teljesítményt hozott abban az értelemben, hogy mind régiós összehasonlításban, mind a globális részvénytőzsdék tekintetében a legjobbak között volt található. Az első negyedév ahogy világszerte, idehaza is elsősorban a bankszektorról szólt. A 2011-ben jelentős árcsökkenést megélt szektort újra felfedezték a befektetők, így a hazai piacon is a két bankpapír (OTP, FHB) teljesítménye volt kiemelkedő a BUX indexet alkotó részvények közül. A második negyedév rendkívül nagy szórást hozott a BUX index összetevői teljesítményében. Az átlagot kifejező -6,95%-os teljesítménynél mindössze 5 részvény teljesített jobban, ezek között található az EGIS, a Richter és az OTP is. Az OTP annak ellenére maradt relatíve erős, hogy a kormány újabb és újabb terheket pakolt a bankrendszer vállára (korábbi ígéretei ellenére). A szektorális különadók nagyobb mértékben rontották a MOL, és különösen az MTel megítélését. Az igazi vesztesek azonban a kispapírok voltak.

Az első negyedéves +9,8% után 7,0%-kal esett a hazai részvénytőzsdék legfőbb indikátorának, a BUX-nak az értéke 2012. második negyedévében, ezzel 2012-es teljesítménye 2,2%-ra romlott június végére.

	BUX Ft	RTS \$	PX Czk	WIG20 Plz	MXMU* \$	CETOP20 Ft
<b>2012. Q1</b>	9,79%	18,52%	6,80%	6,62%	19,30%	6,27%
<b>2012. Q2</b>	-6,95%	-17,54%	-7,42%	-0,49%	-13,05%	-8,45%
<b>2012. H1</b>	<b>2,16%</b>	<b>-2,27%</b>	<b>-1,12%</b>	<b>+6,10%</b>	<b>3,73%</b>	<b>-2,71%</b>

\*MXMU: MSCI Emerging Europe Részvény Index

forrás: Bloomberg

A BUX index +2,16%-os teljesítménye, kiegészülve a forint erősödésével, régiós összehasonlításban jónak mondható, saját devizában mért teljesítmény alapján azonban a lengyel piac erősebb volt. A tágabban értelmezett régió (feltörekvő Európa) dollárteljesítménye +3,73% volt, de mivel a forint erősödött a dollárral szemben, a hazai piac eredménye nagyjából megfelelt az átlagnak. Összességében elmondható, hogy a régió nem nyújtott kiemelkedőt az első félévben, ebben elsősorban az eurozóna válsága játszott szerepet, hiszen a térség országainak gazdasága ezer szálon kapcsolódik nyugat-európa-hoz. Így aztán nem volt kedvelt befektetési célpont.

## A nemzetközi részvényt piac

Nem tört meg a 2011. októberében indult emelkedő trend az első negyedévben a világ tőzsdéin, ennek köszönhetően pedig az irányadó részvényindexek közül szinte az összes emelkedéssel búcsúztatta 2012 első három hónapját. A negyedév során a görög államcsőd veszélye és a globális gazdaság lassulásával kapcsolatos félelmek sem fékeztek meg az optimizmust.

Az újévet gyakran új trendek is jellemzik. 2012 elején (leszámítva az első két hetet) oldódott a korábbi feszültség és pesszimizmus a tőkepiacokon, ami a részvényindexek emelkedését eredményezte. Egyrészt az EKB (Európai Központi Bank) decemberben kiosztott 3 éves hitele segítette a bizalom visszaépülését, másrészt a vártnál jobb amerikai munkaerőpiaci és makroadat hatására megjött végre a vevők bátorsága. A Federal Reserve elnökének, Ben Bernankének a bejelentése, miszerint 2014-ig alacsonyan fogják tartani az irányadó kamatozat, tovább tüzelte a vételi kedvet. A negatív oldalon leginkább az eurozónából érkező hírek szerepeltek, január közepén pl. újabb leminősítéseket jelentettek be: Franciaország és Ausztria is elvesztette a legmagasabb, AAA minősítését.

A folytatásban is az európai tőkepiacok dominálták a nemzetközi híreket. Két esemény emelkedik ki a februáriak közül: a görögök kimentésére tett intézkedésekért cserébe további megszorításokat és biztosítékokat kért az EU, de február végén már úgy tűnt, hogy ez meghozza a gyümölcsöt és végül sikeresen zárul majd a görög államadósság újraelstruktúráltása. Február végén az Európai Központi Bank újra – és állítólag – utoljára kiosztott több, mint 600 mrd eurót az európai bankrendszernek, de ez már nem okozott se meglepetést, se pozitív lökést az európai részvényt piacoknak. Az óceánon túl kisebb technológiai eufória bontakozott ki, amelyhez az üzemenyagot az Apple cég fenomenális teljesítménye, illetve a közelgő Facebook IPO-ja (elsődleges részvénykibocsátása) biztosította.

A piac képe keveset változott márciusra a megelőző két hónapról, továbbra is stabil, kissé növekvő, de még mindig alacsony volatilitású bika piacot láthattunk. Ez viszont már csak az észak-amerikai részvényt piacokra (S&P500, Nasdaq) szűkült, ugyanis az európai fejlett országok részvényt piaci gyengébben szerepeltek a hónapban.

A főbb fejlett piaci részvényindexek változása:

	DOW	S&P500	NASDAQ	EUROSTOXX50	DAX	NIKKEI225
<b>2012. Q1</b>	8,14%	12,00%	18,67%	6,94%	17,78%	19,26%
<b>2012. Q2</b>	-2,51%	-3,29%	-5,06%	-8,58%	-7,64%	-10,68%
<b>2012. H1</b>	<b>5,42%</b>	<b>8,31%</b>	<b>14,83%</b>	<b>-2,24%</b>	<b>8,78%</b>	<b>6,52%</b>

DOW, S&P500, Nasdaq: USA, EUROSTOXX50: Eurozóna, DAX: Németország, NIKKEI225: Japán

forrás: Bloomberg

Az irányadó amerikai indexek közül a Dow végül közel 8%-os emelkedéssel zárta 2012 első negyedévet, az S&P 500 12%-ot emelkedett, amellyel legjobb első negyedévet zárta 1998. óta. A technológia szektor erősségének köszönhetően a Nasdaq 19%-kal került feljebb.

Az S&P szektorindexek közül a technológia emelkedett ki a negyedévben, amely több mint 20%-os felértékelődésével az időszak nyertese lett. A ciklikus szektorok általánosságban jól teljesítettek a pozitívrá forduló hangulatban, a pénzügyi szektor index szintén közel 20%-kal értékelődött fel, de a ciklikus fogyasztási javak is több mint 10%-ot erősödtek. A defenzív iparágak részvényei alulteljesítők voltak, a közszolgáltatók szektor indexe volt az egyedüli, amelyik csökkenéssel fejezte be a negyedévet.

A vezető nyugat-európai indexek a globális befektetői hangulatnak megfelelően emelkedtek az első negyedévben, a DAX közel 17%-ot erősödött, míg a CAC-40 8%-kal, a FTSE-100 pedig 4%-kal került feljebb. Az egyes szektorok tekintetében hasonló trendek bontakoztak ki, mint az Egyesült Államokban, vagyis a ciklikus szektorok felülteljesítettek, míg a defenzív papírok lemaradtak. A ciklikus iparágak közül is az autószektor emelkedett ki, a Stoxx szektorindex 27%-kal került feljebb.

Negatív időszakot zártak a meghatározó fejlett részvénytőzsdék a második negyedévben, különösen a májusi hónap sikeredett rosszra a részvényekbe befektetők számára. A negatív hangulat ezúttal is Európában volt erősebb az USA-val való összehasonlításban, de a saját devizában mért teljesítmények tekintetében a japán piac zárt a legnagyobb veszteséggel. A befektetőket elsősorban a globális recesszió esélyének növekedése nyomasztotta, miután mind az eurozónából, mind az USA-ból, mind pedig a világgazdasági növekedés jelenleg fő motorjának számító Kínából lassulásra utaló jelek érkeztek. Ehhez társult az eurozóna szétesésének időről időre felerősödő veszélye, ami most már huzamosabb ideje tart és jelentős akadály a tartós emelkedő trend kialakulásának. Ugyanakkor a negyedév vége éppen az eurozóna adósságválságának megoldása irányába tett lépéseknek köszönhetően hozott emelkedést.

A befektetők a spanyol és olasz problémák kezelésére szabott csomagból leginkább azt értékelték, hogy a nemzetközi hitelnyújtó intézményeknek nem lesz elsőbbsége a magánbefektetőkkel szemben, illetve a közvetlen állampapírpiacon beavatkozás könnyebb lesz majd. A részvénytőzsdék heves emelkedéssel reagáltak a spanyol és olasz hozam számottevő csökkenésére, de a legnagyobb nyertes az olaj piaca lett (ami a recessziós félelmek erősödése miatt jelentős veszteségen volt túl). Végül valamennyi vezető részvénytőzsde plusszban zárta a hónapot, az európai pozitív hangulat ugyanis átragadt a tengerentúli befektetőkre is. Annak ellenére történt ez, hogy közben jelentősen romlott az amerikai nagyvállalatok második negyedéves eredményességére vonatkozó várakozás, a profit-figyelmeztetések száma megugrott, a FED pedig tartózkodott további mennyiségi lazítás bejelentésétől.

Az átlagos teljesítményt mérő MSCI World index dollárban mért változása -5,8% volt a második negyedévben amivel az első féléves teljesítménye +4,5%-ra romlott. A forint dollárral szemben év eleje óta bekövetkezett erősödése ugyanakkor mínuszra rontotta a globális részvénybefektetések átlagos hozamát az első hat hónap után.

## Az árupiacok

A nyersanyagpiacok mozgását a világgazdaság növekedési kilátásaival kapcsolatos bizonytalanság határozta meg 2012 első felében is, különös tekintettel az eurozóna és a kínai növekedésre vonatkozó várakozásokra. A gazdasági lassulás jelei érzékenyen érintették szinte valamennyi árupiaci termék árfolyamát, különösen a második negyedévben. Az a korábbi érv, hogy a gazdasági lassulás megakadályozására egyedül nyitva maradt eszköz, a pénznyomtatás kedvez az árupiaci eszközöknek, csak a nemesfémek árfolyamában volt tetten érhető. Kivételt képeztek még azok a nyersanyagok, amelyek árfolyama erősen időjárás függő, így több gabonaféle árfolyama is történelmi csúcsot döntött az időszak során. Az olaj ára viszont egyértelműen a recessziós félelmek miatt kezdett drasztikus csökkenésbe áprilistól, s a folyamatosan napirenden lévő közel-keleti geopolitikai feszültség sem tudta megállítani. Csak a június hozott újra emelkedést, amikor a befektetők ismét a kockázatos eszközök felé fordultak.

## 2. A befektetési politika alakulására ható egyéb tényezők

2011. július 1-től megváltozott az alapkezelők magyarországi szövetségének (BAMOSZ) ajánlása a befektetési alapok kategorizálására vonatkozóan. Az ajánlás hatálya kiterjed a BAMOSZ tagjai által kezelt befektetési alapokra, továbbá a BAMOSZ hivatalos adatbázisában szereplő minden egyéb befektetési alapra. Ennek értelmében **abszolút hozamú alap kategóriába** az az alap



tartozik 2011. július 1-től (fél év átmeneti idővel), amelyek tőkepiaci környezettől független pozitív hozam elérésére törekednek, és kiindulópontként a kockázatmentes hozam meghaladását tekintik.

2012. január 1-től **hatályba lépett a 2011. évi CXCVIII. Törvény a befektetési alapkezelőkről és a kollektív befektetési formákról**. Az új törvény változásokat hozott a megengedett eszközök és a befektetési limitek tekintetében, ezek azonban az alap esetében nem jelentősek. Az alapkezelő a májusi hónapban kezdeményezte az Alap tájékoztatójának és kezelési szabályzatának módosítását az új törvénynek való megfelelés érdekében. A módosítás PSZÁF általi jóváhagyására a jelen féléves jelentés elkészítéséig nem került sor.

### 3. Hozamfizetés és hitelfelvétel

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a befektetéseinek elért nyereségét újra befekteti. A hozam a befektetési jegyek nettó eszközértékének emelkedésén keresztül mérhető. Az Alapkezelő folyamatos napi nettó eszközértéken történő visszavásárlási kötelezettség vállalásával biztosítja a befektetők számára, hogy befektetési jegyeik vagy egy részük visszaváltásával tetszőleges időpontban hozzájussanak a felhalmozott hozamhoz.

Az Alap nem vett igénybe hitelt 2012. első felében.

Budapest, 2012 augusztus 15.

---

Balogh András  
az Alap képviselőjében