

*Raiffeisen Kamat Prémium  
Rövid Kötvény Alap  
Féléves jelentés 2014.*

# I. Raiffeisen Kamat Prémium Rövid Kötvény Alap általános információk

## 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Kamat Prémium Rövid Kötvény Alap
Lajstrom száma:	1111-59
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., dr. Tremmel Zoltán
Székhelye:	1138 Budapest, Faludi u. 3.
Elszámolás napja:	T napon
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	rövid kötvény alap
Futamideje:	határozatlan

## 2. Az Alap stratégiája

A Raiffeisen Kamat Prémium Rövid Kötvény Alap a törvényi előírások betartása mellett forrásait elsősorban rövid futamidejű állampapírokba, MNB kötvényekbe valamint vállalati kötvényekbe fekteti. Az Alap igyekszik kihasználni intézményi befektetői mivoltából eredő előnyöket, így többek között olyan eszközökbe fektet be, melyek mások számára nem érhetőek el és ezeket közvetíti saját befektetői felé. Az Alap alacsony kockázatú befektetést kínál ügyfelei részére, és célja, hogy az általa elért megtérülés meghaladja a bankbetétek és a rövid lejáratú állampapírok hozamát.

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

	Árfolyam változás**	Árfolyam*	Nettó eszközérték*	A ref. Index hozama
2014. június 30.	1,34%	3,691240 Ft	51 139 624 360 Ft	1,93%
2013. december 31.	4,89%	3,642495 Ft	53 508 961 400 Ft	5,71%
2012. december 28.	7,20%	3,472562 Ft	30 880 256 464 Ft	8,52%
2011. december 30.	6,03%	3,239369 Ft	29 200 500 918 Ft	5,17%
2010. december 31.	5,75%	3,055173 Ft	28 717 297 045 Ft	5,53%
2009. december 31.	11,10%	2,889171 Ft	10 511 536 990 Ft	10,79%
2008. december 31.	7,34%	2,614630 Ft	7 822 135 314 Ft	8,45%
2007. december 31.	7,06%	2,435873 Ft	13 957 986 191 Ft	7,67%
2006. december 29.	5,36%	2,275215 Ft	10 859 042 808 Ft	6,62%
2005. december 30.	7,18%	2,159462 Ft	27 126 482 862 Ft	8,30%
2004. december 31.	11,43%	2,014747 Ft	8 243 997 753 Ft	12,10%
2003. december 31.	6,03%	1,808049 Ft	5 672 614 199 Ft	6,04%
2002. december 31.	8,07%	1,705219 Ft	9 306 254 531 Ft	9,89%

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

\*\* az Alap árfolyamváltozása az adott naptári évre vonatkoztatva

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 2014.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Atruházható értékpapírok</b>				<b>17 913 286 346</b>	<b>33,46</b>
2014/A MÁK	HUF	HU0000401849	30 000 000	30 198 240	0,06
2015/C MÁK	HUF	HU0000402581	39 530 000	43 412 637	0,08
BNP 161127	HUF	HU0000353644	500 000 000	500 173 000	0,93
BTEL 2014/A	HUF	HU0000347943	35 300 000	36 554 844	0,07
D140108	HUF	HU0000519285	106 610 000	106 559 254	0,20
D140305	HUF	HU0000519350	978 430 000	973 634 715	1,82
D140430	HUF	HU0000519442	2 212 500 000	2 192 089 688	4,09
D140625	HUF	HU0000519525	213 500 000	210 615 615	0,39
D140806	HUF	HU0000519608	794 980 000	780 987 557	1,46
MNB140108	HUF	HU0000624895	2 000 000 000	1 999 048 000	3,73
MNB140115	HUF	HU0000624903	3 000 000 000	2 996 904 000	5,60
PEMAK151221	EUR	HU0000402615	2 022 000	600 919 952	1,12
PEMAK160525	EUR	HU0000402664	5 000 000	1 490 160 114	2,78
REPHUN140129	EUR	XS0183747905	8 828 000	2 735 273 942	5,11
REPHUN140506	GBP	XS0191746113	5 500 000	2 061 436 875	3,85
REPHUN140728	EUR	XS0441511200	1 510 000	476 403 850	0,89
REPHUN150203	USD	US445545AC05	3 000 000	678 914 063	1,27
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>35 613 197 185</b>	<b>66,52</b>
RAC Betét - HUF	HUF			4 500 000 000	8,41
Betét - HUF	HUF			16 000 000 000	29,89
Betét - EUR	EUR			8 154 633 150	15,23
Betét - USD	USD			4 091 383 984	7,64
RAC Betét felhalmozott kamat - HUF	HUF			182 074 932	0,34
Betét felhalmozott kamat - HUF	HUF			119 635 068	0,22
Betét felhalmozott kamat - EUR	EUR			36 563 137	0,07
Betét felhalmozott kamat - USD	USD			8 781 381	0,02
Folyószámla - EUR	EUR			12 393 997	0,02
Folyószámla - GBP	GBP			80 765 737	0,15
Folyószámla - HUF	HUF			2 405 911 238	4,49
Folyószámla - USD	USD			21 054 561	0,04
<b>Követelések</b>				<b>66 709 530</b>	<b>0,12</b>
Határidős ügyletek	HUF			66 709 530	0,12
<b>Összes eszköz</b>				<b>53 593 193 061</b>	<b>100,11</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-56 845 566</b>	<b>-0,11</b>
Egyéb kötelezettségek	HUF			-56 845 566	-0,11
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>53 536 347 495 HUF</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>14 694 987 626</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>3,643171 HUF</b>	

**BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE  
2014.07.01.**

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>20 647 619 614</b>	<b>39,88</b>
2015/C MÁK	HUF	HU0000402581	39 530 000	44 616 681	0,09
BNP 161127	HUF	HU0000353644	500 000 000	532 315 000	1,03
BTEL 2014/A	HUF	HU0000347943	35 300 000	40 142 878	0,08
D140702	HUF	HU0000519913	1 000 000 000	999 938 000	1,93
D140716	HUF	HU0000519947	1 291 620 000	1 290 421 377	2,49
D140723	HUF	HU0000519954	1 241 580 000	1 239 890 210	2,39
D140730	HUF	HU0000519962	2 919 600 000	2 914 365 157	5,63
D140806	HUF	HU0000519608	767 060 000	765 353 292	1,48
D141015	HUF	HU0000519681	200 000 000	198 710 400	0,38
D141126	HUF	HU0000519780	190 290 000	188 576 819	0,36
MNB140702	HUF	HU0000625140	1 000 000 000	999 938 000	1,93
MNB140709	HUF	HU0000625157	1 000 000 000	999 505 000	1,93
PEMAK151221	EUR	HU0000402615	2 047 000	635 484 677	1,23
PEMAK160525	EUR	HU0000402664	5 000 000	1 555 627 665	3,00
REPHUN140728	EUR	XS0441511200	1 510 000	500 043 765	0,97
REPHUN150203	USD	US445545AC05	13 000 000	3 071 854 663	5,93
REPHUN160330	GBP	XS0249458984	2 000 000	820 195 744	1,58
REPHUN160718	EUR	XS0240732114	5 422 000	1 799 613 330	3,48
REPHUN170509	GBP	XS0219107918	5 000 000	2 051 026 956	3,96
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>31 648 553 877</b>	<b>61,13</b>
Betét - EUR				16 324 108 301	31,53
Betét felhalmozott kamat - EUR				73 447 983	0,14
RAC Betét - HUF				4 500 000 000	8,69
RAC Betét felhalmozott kamat - HUF				340 154 384	0,66
Betét - HUF				1 500 000 000	2,90
Betét felhalmozott kamat - HUF				21 300 000	0,04
Betét - USD				5 688 470 850	10,99
Betét felhalmozott kamat - USD				25 386 509	0,05
Folyószámla - EUR				10 282 734	0,02
Folyószámla - GBP				289 672	0,00
Folyószámla - HUF				3 164 907 814	6,11
Folyószámla - USD				205 630	0,00
<b>Követelések</b>				<b>8 136 023 300</b>	<b>15,71</b>
Határidős ügyletek				8 136 023 300	15,71
<b>Összes eszköz</b>				<b>60 432 196 791</b>	<b>116,72</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-8 655 853 391</b>	<b>-16,72</b>
Egyéb kötelezettségek				-8 198 092 276	-15,83
Határidős ügyletek				-457 761 115	-0,88
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>51 776 343 400</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>14 022 522 813</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>3,692370</b>	

### 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	14 694 987 626
2014. évben eladott befektetési jegyek	5 539 389 235
2014. évben visszaváltott befektetési jegyek	6 211 854 048
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2014.07.01-én	14 022 522 813
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2014.07.01-én	51 776 343 400
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2014.07.01-én	3,692370

### IV. A befektetési alap összetétele

2014.07.01.

Nagyságrend: Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok</b>				<b>8 815 192 336</b>	<b>17,03</b>
BNP 161127	HUF	HU0000353644	500 000 000	532 315 000	1,03
BTEL 2014/A	HUF	HU0000347943	35 300 000	40 142 878	0,08
REPHUN140728	EUR	XS0441511200	1 510 000	500 043 765	0,97
REPHUN150203	USD	US445545AC05	13 000 000	3 071 854 663	5,93
REPHUN160330	GBP	XS0249458984	2 000 000	820 195 744	1,58
REPHUN160718	EUR	XS0240732114	5 422 000	1 799 613 330	3,48
REPHUN170509	GBP	XS0219107918	5 000 000	2 051 026 956	3,96
<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>11 832 427 278</b>	<b>22,85</b>
2015/C MÁK	HUF	HU0000402581	39 530 000	44 616 681	0,09
D140702	HUF	HU0000519913	1 000 000 000	999 938 000	1,93
D140716	HUF	HU0000519947	1 291 620 000	1 290 421 377	2,49
D140723	HUF	HU0000519954	1 241 580 000	1 239 890 210	2,39
D140730	HUF	HU0000519962	2 919 600 000	2 914 365 157	5,63
D140806	HUF	HU0000519608	767 060 000	765 353 292	1,48
D141015	HUF	HU0000519681	200 000 000	198 710 400	0,38
D141126	HUF	HU0000519780	190 290 000	188 576 819	0,36
MNB140702	HUF	HU0000625140	1 000 000 000	999 938 000	1,93
MNB140709	HUF	HU0000625157	1 000 000 000	999 505 000	1,93
PEMAK151221	EUR	HU0000402615	2 047 000	635 484 677	1,23
PEMAK160525	EUR	HU0000402664	5 000 000	1 555 627 665	3,00
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>51 776 343 400</b>	<b>100,00</b>

A Raiffeisen Kamat Prémium Rövid Kötvény Alap befektetési politikájának fókuszában elsősorban a hazai kibocsátású egy éven belül lejáró állampapírok és egyéb kamatozó eszközök (mindenekelőtt látra szóló és lekötött bankbetétek) állnak. 2014. első felének végén a más szabályozott piacon forgalomba hozott értékpapírok körébe tartozó eszköz nem volt. A magyar, forintban és devizában denominált állampapírok a portfólió mintegy 40%-át tették ki, amely portfóliórész devizaösszetétele, illetve lejárat szerkezete az alapkezelő várakozásait tükrözve változott az időszak során. Az Alap vagyonának túlnyomó része látra szóló és lekötött betétekbe került elhelyezésre, aminek oka a fél éven belüli futamidőkön a rövidlejáratú állampapírokhoz képest elérhető hozamelőny volt. Az alap vagyonának körülbelül egy százalékát banki, illetve vállalati kötvényekben tartotta az időszak végén.

### V. Az alapkezelő működésében bekövetkezett változások

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

A 2014 első félévében az Alapkezelő új alapot nem indított. A Társaság június 30-án huszonegy befektetési alapot kezelte. A félév végére az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya nem változott jelentősen, a 2013. év végi 204,98 milliárd forintos állomány fél év leforgása alatt megközelítőleg 200 milliárdra forintra csökkent. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő piaci részesedése a BAMOSZ adatai alapján 3,96%-ra csökkent, a 2013. év végi 4,59%-ról.

## **VI. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők**

### **1. A 2014-es év első felének tőkepiaci folyamatai**

A hazai pénz- és állampapírpiac

A hazai pénz- és állampapírpiacra (is) jelentős befolyással volt az idén továbbra is fennálló globális „laza” monetáris kondíciós környezet, amelyet az amerikai jegybanknak számító FED, az Európai Központi Bank és a japán Bank of Japan is biztosított a tőkepiacok számára. Hazánk állampapírpiacát már 2013-ban is segítette a likviditásbőség, hiszen a Magyar Állam által kibocsátott papírok elvárt hozamai folyamatosan csökkentek tavaly, amely trend nem változott az idei év első félévében sem. Idén a FED a likviditásbőséget okozó QE3 program keretösszegét az előzetes tervek alapján fokozatosan csökkentette. Az előzetes ütemterv szerint az év második felében ez a monetáris stimulus várhatóan meg fog szűnni.

A hazai események közül fontos kiemelni, hogy a Magyar Nemzeti Bank az idei első félévben is folytatta azt a jegybanki politikát - hasonlóan a nemzetközi trendekhez - amivel lazábbá tette a hazai monetáris feltételeket. Fontos kiemelni, hogy a monetáris tanács a kamatdöntő üléseken minden hónapban az alapkamat csökkentése mellett tette le a voksát. Az irányadó ráta mértéke június végére 2,30%-ra apadt, amit júliusban még tovább faragtak. A hazai jegybank ezen felül még további eszközöket is bevetett, hiszen áprilisban bemutatta új programját, melynek lényege, hogy az MNB az egyik legfontosabb monetáris eszközt átalakította. A jegybank 2014. augusztus 1-től kezdődően a kétételes kötvénye helyett betétet kínál, és a betétet ettől az időponttól kezdve csak a hazai székhellyel rendelkező pénzügyintézetek használhatják, míg a külföldivel rendelkezők nem. Az MNB vezetése azt várta ettől, hogy a változás miatt a piac a felesleges likviditásának helyéül majd a magyar állampapírokat fogja választani, hiszen azok továbbra is likvidek maradnak (míg a betét nem az). A növekvő kereslettel az ország külső sérülékenységét kívánják csökkenteni (azaz növelni a forint forrást, míg a devizát csökkenteni). Az MNB ráadásul kamatcsere ügyletekkel (swap) is segíti az átterelést, hogy a leendő befektetőnek a hosszabb állampapíroknál keletkező kamatkockázatát mérsékelje. Azóta kiderült, hogy a program jelentős hatással bír a hazai állampapír piacra, hiszen a bevezetés óta a rövid futamidejű papíroknak jelentősen az alapkamat alá süllyedt az elvárt hozama a piacon és az aukciókon egyaránt.

A költségvetési hiány alakulása az év első hat hónapjában hasonló folyamat szerint zajlott, mint az előző év hasonló időszakában. A kormányzat a költségvetési hiány bruttó hazai össztermék 3% alatti tartása melletti elkötelezettségét folyamatosan hangsúlyozta. Az Államadósság Kezelő Központ tájékoztatása alapján a célok között szerepel az adósság szerkezetének átalakítása is, ami elsődlegesen a devizaadósság arány csökkentésére, illetve a hazai finanszírozási arány növelésére irányul. A célt segíti a fent már említett új MNB program, továbbá a kifejezetten a lakosságnak szóló, és általában a piac felett árazott állampapírok kibocsátása is.

A hazai állampapír piac teljesítményét leíró MAX állampapír indexnek a félév alatt elért 8%-os emelkedése jól mutatja az idei év első felének kötvénypiaci erősségét. Az éven belüli papírok átlagos teljesítményét mutató RMAX index is relatíve jól szerepelt, hiszen közel 2%-os erősödést tudott felmutatni az év első hat hónapja során.

A hazai fizetőeszköz eközben több mint 4%-kal gyengült az euróhoz, és több mint 5%-kal a dollárhoz képest.

	Időszaki változás			Értéke a negyedév végén	
	MAX	MAXC	RMAX	EUR HUF	Alapkamat
2014. március 31. (Q1)	1,56%	1,33%	0,88%	307,06	2,60%
2014. június 30. (Q2)	6,34%	5,38%	1,03%	310,19	2,30%
<b>2014. első félévi változás</b>	<b>8,00%</b>	<b>6,78%</b>	<b>1,93%</b>		

forrás: MNB, Bloomberg, ÁKK

## A nemzetközi kötvénypiac

A nemzetközi kötvénypiacok tekintetében is elsődleges hatótényezők voltak azok a hírek, melyek az amerikai központi banknak számító FED quantitative easing 3 (QE3) programjáról szóltak. Ismeretes, hogy 2013-ban a FED 85 milliárdos havi állampapír vásárlásaival jelentős likviditásbőséget biztosított a pénz- és kötvénypiacok számára, melynek hatásai a tavalyi évben meg is jelentek világszerte. A QE3 2012. szeptember 13-án indult el, és a szűkítésére vonatkozó utalásokról szóló tudósítások először 2013 májusában jelentek meg, azonban a tényleges szigorításra először csak idén januárban került sor. Az idei év első felében folyamatos volt a program szűkítése, azonban a vásárolt állam- és jelzálogpapírok keretösszegének csökkentése híre, illetve ténye sem azt a reakciót váltotta ki a kötvénypiacokból, amire az elemzők korábban számítottak. A nemzetközi kötvénypiacon, beleértve a fejlett és a fejlődő piacokat egyaránt, töretlen volt az erősödés 2014. június végéig.

Az USA és az EU kötvénypiacain is megfigyelhető volt az első félévben, hogy egyre kisebbé vált a hosszabb futamidejű papírok elvárthozam előnye, azaz egyre kisebb lett a különbség a rövid és a hosszabb futamidőre kapott hozamok között. Az elemzők azzal magyarázták a QE3 keretösszegének csökkentése melletti további kötvénypiaci erősödést, hogy a befektetők a fokozatosan kivezetett amerikai stimulus helyére az Európai Központi Bank hasonló programját várják, mivel az EKB elnökének nyilatkozataiban folyamatosan arra tett utalást, hogy készen állnak az amerikai eszközvásárlásokhoz hasonló program elindítására. Az EKB ugyan bevezetett likviditásösztönző lépéseket (pl.: kamatsökkentés, célzott hitelprogramok a bankok számára a piacnál alacsonyabb kamatokkal), de közvetlen eszközvásárlásokra az első félévben nem került sor.

A transzatlanti térség államainak a 10 éves futamidejű kötvényeit vizsgálva megállapítható, hogy a portugál és a spanyol 10 éves futamidejű állampapírok hozamesése volt a legmeredekebb 2014-ben. A portugál 10 éves papír elvart hozama azért is érdekes, hiszen az USA 10 éves kötvényének a hozama alig volt alacsonyabb június végén, pedig a két állam közötti kockázati megítélésben jelentős különbség van (2,7% körül mozgott a portugálé, míg az amerikaié 2,5%), sőt néhány évvel ezelőtt még Európa perifériáján elhelyezkedő tagállamok pénzügyi gondjairól volt hangos a finanszírozási piac. Sőt, a második legnagyobb portugál bank (Espirito Santo) idei csődhelyzete is borzolta a kedélyeket Portugáliában.

A likviditásbőség globálisan nem csak a FED, vagy az EKB részéről érkezett, hanem a Japán jegybank is hasonló eszközöket használ már 2013 februárja óta azért, hogy az ázsiai ország gazdaságában inflációt gerjesszen, és érdemi növekedést tudjanak elérni a GDP-ben, ami szintén segítette a globális likviditás fokozásában.

## A hazai és régiós részvénytőzsze

A fejlett globális átlagtól elmaradt a hazai részvénytőzsze első féléves teljesítménye. A BUX index az idei első negyedévben 5,57%-ot veszített értékéből úgy, hogy volt 10%-ot meghaladó mínuszban is. A régió átlagát leíró CETOP20 index euróban számolva csak egy hajszálnyit erősödött (+0,10%) március végéig, ami forintban +3,53%-os növekedésnek felelt meg. A két index között volt jóval nagyobb különbség is, azaz a BUX jelentősen tudta csökkenteni a hátrányát az időszak végén köszönhetően elsősorban a fejlődő piacokon tapasztalt általános hangulatjavulásnak (ami az orosz-ukrán konfliktus ideiglenes lecsengése után következett be), illetve az S&P hitelminősítő pozitív március végi döntésének.

Az előző évben a fejlett vs. fejlődő piacok viszonylatában a fejlett piacok javára megfigyelhető teljesítmény divergencia 2014. első negyedévében is folytatódott, csak az időszak legvége hozott javulást. A fejlődő piacok negatív megkülönböztetését a FED

eszközvásárlási programjának januárban megkezdett csökkentése idézte elő, az ugyanis jelentős tőke kivonást eredményezett a várható kamatemelkedésre legérzékenyebb országokból. Ez a folyamat csak a negyedév végére csillapodott le, és a fejlődő részvénypiacok újra erőt mutattak. Ennek tartóssága azonban megkérdőjelezhető.

Az első negyedév -5,57%-os teljesítményét +0,22%-ra javította a hazai részvénypiac június végére. A BUX 6,14%-kal emelkedett a második negyedévben, amivel messze a régiós átlag, és kevéssel az – MSCI World index által képviselt – világátlag felett teljesített a második negyedévben (ez utóbbi index csak a fejlett piacokat foglalja magában). A régiós átlagot kifejező CETOP20 index negyedéves szinten 0,88%-ot esett, amivel -0,78%-ra romlott az első féléves teljesítménye. Az MSCI World index azonos időszaki teljesítményei 4,15% és +4,96%, ami jelzi, hogy továbbra is inkább a fejlett piacok voltak a befektetők fókuszában. Pedig az első negyedév gyenge szereplése után több fejlődő részvénypiac magára talált és jelentős felértékelődést élt meg, miután az újra pozitív tőkeáramlás, ha szelektíven is, de megtalálta őket. A nemzetközi környezet is támogató maradt, sőt a vezető fejlett piacok folyamatosan újabb és újabb csúcstól döntöttek a második negyedévben. A félév egészét tekintve a gyengébb hazai teljesítményért elsősorban az egyedi vállalati hírek tehetők felelőssé (miközben az országkockázat csökkenő trendje folytatódott), a régió egészét pedig az orosz-ukrán konfliktus tarthatta nyomás alatt. Az egyedi vállalati hírek közül a legfontosabb az OTP bank esetében az volt, hogy a kormány elfogadta a devizahitelek megsegítéséről szóló törvényt, ami jelentős plusz terhet jelent a bank számára. Az olajipari vállalatnak, a MOL-nak a részvénye pedig az iraki katonai feszültségekről szóló hírek miatt szenvedett a félév során. Az MTELEKOM számára az év első felében a fontosabb hírek közül érdemes megemlíteni a felvásárlási spekulációkról szólókat, amely esemény az első félévben nem valósult meg.

	BUX Ft	RTS \$	PX Czk	WIG20 Plz	MXMU* \$	CETOP20 Eur
<b>2014. Q1</b>	-5,57%	-15,01%	1,77%	2,56%	-6,55%	0,10%
<b>2014. Q2</b>	6,14%	11,42%	0,28%	-2,18%	6,29%	-0,88%
<b>2014. H1</b>	<b>0,22%</b>	<b>-5,31%</b>	<b>2,04%</b>	<b>0,33%</b>	<b>-0,67%</b>	<b>-0,78%</b>

\*MXMU: MSCI Emerging Europe Részvény Index

forrás: Bloomberg

## A nemzetközi részvénypiac

Az idei év első felében a részvénypiaci trendekben nem történt komolyabb változás, bár az év első hónapban még úgy tűnt. Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED elindította a kötvényszerzési programjának még 2013 decemberben bejelentett csökkentését, és januárban a program újabb 10 milliárdos visszavágásáról döntött. Eközben a kínai pénzügyi rendszerrel kapcsolatban is negatív hírek érkeztek. A kínai bankrendszerben az elmúlt években felhalmozódott hatalmas hitelállomány minősége erőteljesen romlott, az árnyékbankrendszer és a hitelbuborék nagysága rekord szintekre emelkedett. Januárban az amerikai jegybanki likviditásszűkítés híre a fejlődő piaci tőke kivonás jelentősen felerősödött, mely nyomás alá helyezte a devizákat, a kötvény és részvénypiacokat egyaránt. A kínai hitelezés visszafogása és a globális likviditás csökkentése felerősítették a növekedési kilátások tekintetében a lefelé mutató kockázatokat.

Az év második hónapjában azonban 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 tőzszeindexek 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. Márciusban az USA-ban makroszempontról szintén vegyes volt a kép. A márciusi adatok a január-februári jelentésekhez képest javulást mutattak, de kérdés volt továbbra is az volt, hogy valóban a kedvezőtlen időjárás negatív hatásai tükröződtek-e a gyenge év eleji makroszámokban, vagy a ciklikus dinamika veszteségét jelezték. Ázsiában a japán gazdaság a stimulusok ellenére sem mutatott érdemi élénkülést. A fejlődő



gazdaságok növekedési kilátásai szintén jelentősen romlottak, így összességében a 2014-es globális növekedési előrejelzések folyamatosan csökkennek az év első negyedévében.

Áprilisban az amerikai jegybank szerepét betöltő FED folytatta a „tapering”-nek nevezett lépéssorozatot, és 45 milliárd dollárra csökkentette a havi kötvénycsúszások volumenét, ennek ellenére áprilisban és májusban is a részvénypiacok kisebb megingások nélkül újra emelkedtek. A májusi hónap során a német DAX, az amerikai S&P 500, a technológiai fókuszú Nasdaq index, mind-mind új csúcsokat értek el. Ebben a hónapban az emelkedést a globális likviditásbőség és alacsony hozamok mellett, már a vállalatok saját részvényfelvásárlásai is fűtötték. Az amerikai gazdaság első negyedéről szóló GDP adatának második felülvizsgálata során megjelenő -0,1%-os (negatív!) „növekedés” ellenére is a tőzsdéken töretlen volt az optimizmus (az amerikai első negyedéves GDP adatról szóló, júliusban megjelenő, negyedik felülvizsgálat már 2,1%-os visszaesésről szól!).

Az Európai Központi Bank júniusi ülésén a piaci várakozásokat felülmúló likviditáscsökkentő 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.

A főbb fejlett piaci részvényindexek változása:

	DOW	S&P500	NASDAQ	EUROSTOXX50	DAX	NIKKEI225
<b>2014. Q1</b>	-0,72%	1,30%	0,54%	1,69%	0,04%	-8,98%
<b>2014. Q2</b>	2,24%	4,69%	4,98%	2,11%	2,90%	2,25%
<b>2014. H1</b>	<b>1,51%</b>	<b>6,05%</b>	<b>5,54%</b>	<b>3,84%</b>	<b>2,94%</b>	<b>-6,93%</b>

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

forrás: Bloomberg

## Az áru piacok

A nyersanyagpiacok mozgását a világgazdaság általános növekedésével kapcsolatos kérdőjelek/várakozások határozták meg, illetve azok a geopolitikai feszültségek, amelyek az év első felében megjelentek. Az olaj szempontjából fontos események közül meg kell említeni az iraki feszültséget, illetve az orosz-ukrán konfliktust. A kínai hitelbuborékkal kapcsolatos félelmek csak az első hónapban voltak hangsúlyosabbak, azt követően a befektetők inkább optimisták voltak a világgazdaság alakulását illetően, amely vélemények segítették a nyersanyagok árait is. Az áru piacok „sztár” terméke idén a kávé volt, amely félév alatt 46,43%-ot emelkedett, amely növekedés mögött a Brazíliában megjelenő szárazság miatti kisebb termés is az okok között szerepelt.

A többi áru piaci termék elég vegyesen változtatta az árát. A két nemesfém ára emelkedett, a félév végére az arany 9,96%-kal, az ezüst pedig 8,63%-kal ért többet. Az élelmiszerek között vegyes volt a kép, hiszen a búza 6,69%-kal esett, míg a cukor 5,17%-kal emelkedett, és a kukorica ára nem igazán változott (+0,53). A fémek között ellentétesen mozgott a réz és az alumínium ára is (réz: -6,14%, alumínium: +5,79%). A két olajfajta közül mindkettő drágult az időszak során. A WTI 7,06%-os emelkedéssel tudta zárni az első hat hónapot, míg a Brent csak 1,41%-kal drágult. A 19 nyersanyag árát magában foglaló Bloomberg Commodity Index amely leírja a nyersanyagok átlagos teljesítményét 7,06%-kal tudta növelni az értékét.

## 2. A befektetési politika alakulására ható egyéb tényezők

Az Alapkezelő az idei év első felében előkészítette a 2014. évi XVI. Törvény a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról c. jogszabály által elvártakhoz a szükséges változtatásokat. A megfelelésről szóló nyilatkozatot az Alapkezelő megküldte Magyar Nemzeti Bank részére. A nyilatkozattal 2014. július 22. napjától az Alapkezelő olyan alternatív befektetési alapkezelőnek (ABAK) minősül, amely kizárólag alternatív befektetési alapokat, azaz ÁÉKBV-nek nem minősülő

kollektív befektetési formákat kezel. Az Alapkezelő a megfelelés érdekében a Kbfv. és az ABAK-rendelet (a Bizottság 2012. december 19-i 231/2013/EU felhatalmazáson alapuló rendelete a 2011/61/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a mentességek, az általános működési feltételek, a letétkezelők, a tőkeáttétel, az átláthatóság és a felügyelet tekintetében történő kiegészítéséről) által megkövetelt új szabályzatokat (Javadalmazási Politika, Értékelési Politika, Átvilágítási Politika) megalkotta, a törvényi változásokat az Üzletszabályzatán is átvezette.

### **3. Hozamfizetés és hitelfelvétel**

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a befektetéseiben elért nyereséget 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 2013. első felében.

Budapest, 2014. augusztus 27.

---

Balogh András      Váradi Zoltán  
az Alap képviselőjében