

Raiffeisen Részvény Alap
Féléves jelentés 2014.

I. A Raiffeisen Részvény Alap általános információk

1. Alapadatok

| | |
|---------------------|--|
| Alap neve: | Raiffeisen Részvény Alap |
| Lajstrom száma: | 1111-48 |
| 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+1 napon |
| Típusa: | nyilvános nyílt végű értékpapír alap |
| BAMOSZ kategória: | részvény alap |
| Futamideje: | határozatlan |

2. Az Alap stratégiája

Az Alap eszközeinek legalább 80%-át részvényekbe, a fennmaradó részt likvid eszközökbe fekteti. Az Alapkezelő a piaci helyzet mindenkor megítélésének megfelelően dönt a részvényeknek és egyéb eszközöknek az alap saját tőkéjén belüli arányáról. Kedvező tőkepiaci helyzetben a részvények aránya megközelítheti a 100%-ot is. Az Alapkezelő a hazai és egyéb kelet-európai tőzsdén jegyzett vállalatok elemzése alapján olyan befektetési stratégiát alakít ki, amely középtávon az egyedi részvényekbe történő befektetés kockázati szintjénél alacsonyabb kockázat mellett a kötvénybefektetések hozamát meghaladó megtérülést biztosít.

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

| | | | | |
|--------------------|---------|-------------|------------------|---------|
| 2014. június 30. | 3,74% | 1,986894 Ft | 1 583 656 328 Ft | 2,72% |
| 2013. december 31. | -3,15% | 1,915320 Ft | 1 694 853 975 Ft | -3,86% |
| 2012. december 28. | 9,11% | 1,977538 Ft | 2 074 362 107 Ft | 13,15% |
| 2011. december 30. | -14,20% | 1,812402 Ft | 2 360 219 815 Ft | -15,62% |
| 2010. december 31. | 7,18% | 2,112308 Ft | 3 978 077 614 Ft | 9,77% |
| 2009. december 31. | 38,80% | 1,970775 Ft | 4 139 431 942 Ft | 44,28% |
| 2008. december 31. | -41,65% | 1,419852 Ft | 3 269 759 130 Ft | -39,42% |
| 2007. december 31. | 9,33% | 2,433468 Ft | 5 173 733 053 Ft | 8,43% |
| 2006. december 29. | 17,73% | 2,225734 Ft | 3 794 957 174 Ft | 18,58% |
| 2005. december 30. | 34,00% | 1,890598 Ft | 2 736 232 336 Ft | 39,46% |
| 2004. december 31. | 37,17% | 1,410882 Ft | 1 520 435 378 Ft | 44,13% |
| 2003. december 31. | 10,01% | 1,028546 Ft | 988 688 841 Ft | 7,68% |

* 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 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 2014.01.02.

| Instrumentum | Devizanem | ISIN kód | Névérték | Eszköz érték | % |
|--|-----------|--------------|------------|--------------------------|---------------|
| Atruházható értékpapírok | | | | 1 590 093 501 | 93,77 |
| BTEL | HUF | HU0000110697 | 5 000 | 50 000 | 0,00 |
| BTEL 2014/C | HUF | HU0000352232 | 60 000 000 | 66 923 820 | 3,95 |
| CEZ II | CZK | CZ0005112300 | 1 008 000 | 56 491 142 | 3,33 |
| ERSTE BANK | EUR | AT0000652011 | 3 635 | 109 351 419 | 6,45 |
| FOTEX 0.42 | HUF | HU0000096409 | 11 796 | 2 871 927 | 0,17 |
| KGHM POLSKA | PLN | PLKGHM000017 | 80 760 | 68 232 509 | 4,02 |
| KOMERCNI BAN | CZK | CZ0008019106 | 637 000 | 61 054 717 | 3,60 |
| KRKG SV | EUR | SI0031102120 | 2 819 | 50 219 357 | 2,96 |
| LCC PW | PLN | PLCCRP000017 | 50 944 | 6 055 000 | 0,36 |
| MNB140108 | HUF | HU0000624895 | 60 000 000 | 59 971 440 | 3,54 |
| MNB140115 | HUF | HU0000624903 | 60 000 000 | 59 938 080 | 3,53 |
| MOL DEMAT. | HUF | HU0000068952 | 10 496 000 | 151 929 600 | 8,96 |
| MTELEKOM | HUF | HU0000073507 | 9 023 000 | 28 332 220 | 1,67 |
| OTP DEMAT | HUF | HU0000061726 | 3 496 100 | 143 340 100 | 8,45 |
| PEGAS NONWOV | CZK | LU0275164910 | 2 046 | 13 129 755 | 0,77 |
| PEKAO PW | PLN | PLPEKAO00016 | 6 744 | 86 675 237 | 5,11 |
| PGE POLSKA | PLN | PLPGER000010 | 470 | 54 788 953 | 3,23 |
| PKN PW | PLN | PLPKN0000018 | 19 496 | 45 786 553 | 2,70 |
| PKO BANK | PLN | PLPKO0000016 | 45 171 | 101 995 671 | 6,01 |
| POWSZECHNY | PLN | PLPZU0000011 | 3 431 | 110 288 877 | 6,50 |
| RICHTER | HUF | HU0000123096 | 3 680 900 | 161 922 791 | 9,55 |
| TABAC CP | CZK | CS0008418869 | 197 000 | 22 591 243 | 1,33 |
| TFONICA C.R | CZK | CZ0009093209 | 1 540 600 | 49 265 307 | 2,91 |
| TPS PW | PLN | xTLKPL00017 | 45 222 | 10 577 124 | 0,62 |
| UNIPETROL | CZK | CZ0009091500 | 4 132 | 7 524 868 | 0,44 |
| VIENNA INSUR | EUR | AT0000908504 | 2 464 | 26 501 712 | 1,56 |
| ÖST POST AG | EUR | AT0000APOST4 | 3 320 | 34 284 079 | 2,02 |
| Banki egyenlegek | | | | 105 242 929 | 6,21 |
| Folyószámla - CZK | CZK | | | 3 841 024 | 0,23 |
| Folyószámla - EUR | EUR | | | 33 061 296 | 1,95 |
| Folyószámla - HUF | HUF | | | 54 624 567 | 3,22 |
| Folyószámla - PLN | PLN | | | 13 513 371 | 0,80 |
| Folyószámla - USD | USD | | | 202 671 | 0,01 |
| Egyéb eszközök | | | | 4 394 802 | 0,26 |
| Értékpapír ügyletek elszámolásából eredő követelések | HUF | | | 4 394 802 | 0,26 |
| Összes eszköz | | | | 1 699 731 232 | 100,23 |
| Kötelezettség | | | | -3 947 487 | -0,23 |
| Értékpapír ügyletek elszámolásából eredő kötelezettségek | HUF | | | -6 593 | 0,00 |
| Egyéb kötelezettségek | HUF | | | -3 940 894 | -0,23 |
| Nettó eszközérték | | | | 1 695 783 745 HUF | |
| Unitok száma | | | | 885 644 769 | |
| Egy jegyre jutó nettó eszközérték | | | | 1,914745 HUF | |

**BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE
2014.07.01.**

| Instrumentum | Devizanem | ISIN kód | Névérték | Eszköz érték | % |
|--|-----------|--------------|------------|--------------------------|---------------|
| Atruházható értékpapírok | | | | 1 450 420 441 | 91,63 |
| BTEL | HUF | HU0000110697 | 5 000 | 36 450 | 0,00 |
| CEZ II | CZK | CZ0005112300 | 1 008 000 | 68 911 920 | 4,35 |
| D150401 | HUF | HU0000519921 | 65 000 000 | 63 950 120 | 4,04 |
| ERSTE BANK | EUR | AT0000652011 | 3 635 | 106 530 041 | 6,73 |
| FOTEX EUR | EUR | HU0000096409 | 11 796 | 3 512 641 | 0,22 |
| KGHM POLSKA | PLN | PLKGHM000017 | 80 760 | 74 906 988 | 4,73 |
| KOMERCNI BAN | CZK | CZ0008019106 | 637 000 | 66 366 482 | 4,19 |
| KRKG SV | EUR | SI0031102120 | 2 819 | 61 209 793 | 3,87 |
| LCC PW | PLN | PLCCRP00017 | 50 944 | 7 403 870 | 0,47 |
| MOL DEMAT. | HUF | HU0000068952 | 8 696 000 | 105 221 600 | 6,65 |
| MTELEKOM | HUF | HU0000073507 | 5 673 000 | 19 458 390 | 1,23 |
| OPL PW | PLN | PLTKPL00017 | 45 222 | 10 897 613 | 0,69 |
| OTP DEMAT | HUF | HU0000061726 | 3 002 100 | 130 531 308 | 8,25 |
| PEGAS NONWOV | CZK | LU0275164910 | 2 046 | 13 860 320 | 0,88 |
| PEKAO PW | PLN | PLPEKAO00016 | 6 744 | 87 382 281 | 5,52 |
| PGE POLSKA | PLN | PLPGER000010 | 470 | 75 842 842 | 4,79 |
| PKN PW | PLN | PLPKN0000018 | 19 496 | 47 660 221 | 3,01 |
| PKO BANK | PLN | PLPKO0000016 | 45 171 | 101 537 056 | 6,41 |
| POWSZECHNY | PLN | PLPZU0000011 | 3 431 | 113 472 391 | 7,17 |
| RICHTER | HUF | HU0000123096 | 3 358 900 | 145 776 260 | 9,21 |
| TABAC CP | CZK | CS0008418869 | 197 000 | 23 207 093 | 1,47 |
| TFONICA C.R | CZK | CZ0009093209 | 1 540 600 | 49 440 935 | 3,12 |
| UNIPETROL | CZK | CZ0009091500 | 4 132 | 6 069 908 | 0,38 |
| VIENNA INSUR | EUR | AT0000908504 | 2 464 | 29 876 806 | 1,89 |
| ÖST POST AG | EUR | AT0000APOST4 | 3 320 | 37 357 112 | 2,36 |
| Banki egyenlegek | | | | 129 427 724 | 8,18 |
| Folyósámla - CZK | | | | 7 429 581 | 0,47 |
| Folyósámla - EUR | | | | 37 538 068 | 2,37 |
| Folyósámla - HUF | | | | 70 180 113 | 4,43 |
| Folyósámla - PLN | | | | 14 066 362 | 0,89 |
| Folyósámla - USD | | | | 213 600 | 0,01 |
| Egyéb eszközök | | | | 6 433 969 | 0,41 |
| Egyéb követelések | | | | 6 433 969 | 0,41 |
| Összes eszköz | | | | 1 586 282 134 | 100,21 |
| Kötelezettségek | | | | -3 331 193 | -0,21 |
| Egyéb kötelezettségek | | | | -3 331 193 | -0,21 |
| Nettó eszközérték | | | | 1 582 950 941 HUF | |
| Unitok száma | | | | 794 611 982 | |
| Egy jegyre jutó nettó eszközérték | | | | 1,992106 HUF | |

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 | 885 644 769 |
| 2014. évben eladott befektetési jegyek | 213 290 386 |
| 2014. évben visszaváltott befektetési jegyek | 304 323 173 |
| Forgalomban lévő befektetési jegyek 2014.07.01-én | 794 611 982 |
| Portfólió összesített nettó eszközértéke 2014.07.01-én | 1 582 950 941 |
| Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2014.07.01-én | 1,992106 |

IV. A befektetési alap összetétele

2014.07.01.

Nagyságrend: Ft

| Megnevezés | Devizanem | ISIN kód | Névérték | Eszköz érték | % |
|---|-----------|--------------|------------|----------------------|---------------|
| Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok | | | | 1 386 470 321 | 87,59 |
| BTEL | HUF | HU0000110697 | 5 000 | 36 450 | 0,00 |
| CEZ II | CZK | CZ0005112300 | 1 008 000 | 68 911 920 | 4,35 |
| ERSTE BANK | EUR | AT0000652011 | 3 635 | 106 530 041 | 6,73 |
| FOTEX EUR | EUR | HU0000096409 | 11 796 | 3 512 641 | 0,22 |
| KGHM POLSKA | PLN | PLKGHM000017 | 80 760 | 74 906 988 | 4,73 |
| KOMERCNI BAN | CZK | CZ0008019106 | 637 000 | 66 366 482 | 4,19 |
| KRKG SV | EUR | SI0031102120 | 2 819 | 61 209 793 | 3,87 |
| LCC PW | PLN | PLCCRP00017 | 50 944 | 7 403 870 | 0,47 |
| MOL DEMAT. | HUF | HU0000068952 | 8 696 000 | 105 221 600 | 6,65 |
| MTELEKOM | HUF | HU0000073507 | 5 673 000 | 19 458 390 | 1,23 |
| OPL PW | PLN | PLTLKPL00017 | 45 222 | 10 897 613 | 0,69 |
| OTP DEMAT | HUF | HU0000061726 | 3 002 100 | 130 531 308 | 8,25 |
| PEGAS NONWOV | CZK | LU0275164910 | 2 046 | 13 860 320 | 0,88 |
| PEKAO PW | PLN | PLPEKAO00016 | 6 744 | 87 382 281 | 5,52 |
| PGE POLSKA | PLN | PLPGER000010 | 470 | 75 842 842 | 4,79 |
| PKN PW | PLN | PLPKN0000018 | 19 496 | 47 660 221 | 3,01 |
| PKO BANK | PLN | PLPKO0000016 | 45 171 | 101 537 056 | 6,41 |
| POWSZECHNY | PLN | PLPZU0000011 | 3 431 | 113 472 391 | 7,17 |
| RICHTER | HUF | HU0000123096 | 3 358 900 | 145 776 260 | 9,21 |
| TABAC CP | CZK | CS0008418869 | 197 000 | 23 207 093 | 1,47 |
| TFONICA C.R | CZK | CZ0009093209 | 1 540 600 | 49 440 935 | 3,12 |
| UNIPETROL | CZK | CZ0009091500 | 4 132 | 6 069 908 | 0,38 |
| VIENNA INSUR | EUR | AT0000908504 | 2 464 | 29 876 806 | 1,89 |
| ÖST POST AG | EUR | AT0000APOST4 | 3 320 | 37 357 112 | 2,36 |
| Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok | | | | 0 | 0,00 |
| Közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok | | | | 0 | 0,00 |
| Egyéb átruházható értékpapírok | | | | 63 950 120 | 4,04 |
| D150401 | HUF | HU0000519921 | 65 000 000 | 63 950 120 | 4,04 |
| Nettó eszközérték | | | | 1 582 950 941 | 100,00 |

Az Alap befektetési politikája értelmében eszközeinek legalább 80%-át részvényekbe, a fennmaradó részt likvid eszközökbe fekteti. Az Alapkezelő a piaci helyzet mindenkor megítélésének megfelelően dönt a részvényeknek és egyéb eszközöknek az alap saját tőkéjén belüli arányáról. Kedvező tőkepiaci helyzetben a részvények aránya megközelítheti a 100%-ot is.

A portfólió összetétele, stílusa keveset változott a félév során 2013. év végéhez képest. Továbbra is defenzívitás jellemzi az Alapot, vagyis inkább a nem ciklikus iparágak felülreprezentáltak. Kerüljük a kis kapitalizációjú, illetve a magasabb tőkeáttétellel (eladósodottsággal bíró) cégek papírjait. Az Alap referencia indexe továbbra is ugyanaz: 63% CETOP20 index + 27% BUX index + 10% RMAX index. A februárban lejárt BTEL vállalati kötvényünket nem újíttottuk meg, inkább a likviditást emeltük a portfólióban.

2014. első felében a portfólió – a BTEL vállalati kötvényt, illetve a jegybanki likviditási kötvényeket nem számítva - kizárólag tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírokat tartalmazott. Az ide sorolható magyar, cseh, lengyel, osztrák és horvát részvények az Alap befektetési fókuszát jelentő közép-kelet-európai részvénytőzsdéken rognak. A részvények összesített aránya 2014. év elején 82,75% volt, félév végén pedig 87,59 százalékra állt. Az Alap a részvényeken és a vállalati kötvényen felül kizárólag igen likvid instrumentumokban tartotta vagyonát: betétekben, látraszoló betétben, diszkont kincstárjegyekben és MNB kététes kötvényekben.

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 elvart 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 kététes kötvénye helyett betétet kínál, és a betétet ettől az időponttól kezdve csak a hazai székhellyel rendelkező pénzintézetek 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 elvart 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% |
| 2014. első félévi változás | 8,00% | 6,78% | 1,93% | | |

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 elvárt 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 részvényt piac

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 részvénytőzsze újra erőt mutattak. Ennek tartóssága azonban megkérdőjelezhető.

Az első negyedév -5,57%-os teljesítményét +0,22%-ra javította a hazai részvénytőzsze június végére. A BUX 6,14%-kal emelkedett a második negyedévben, amivel messze a régiós átlag, és kevéssel az – MSCI World index által képviselt – világszerte 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 részvénytőzsze 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 csúcsot 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 |
|-----------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 2014. Q1 | -5,57% | -15,01% | 1,77% | 2,56% | -6,55% | 0,10% |
| 2014. Q2 | 6,14% | 11,42% | 0,28% | -2,18% | 6,29% | -0,88% |
| 2014. H1 | 0,22% | -5,31% | 2,04% | 0,33% | -0,67% | -0,78% |

*MXMU: MSCI Emerging Europe Részvény Index

forrás: Bloomberg

A nemzetközi részvénytőzsze

Az idei év első felében a részvénytőzsze 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 részvénytőzsze 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 csúcra 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. 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 ciklusos dinamikaesztétét 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 negyedében.

Áprilisban az amerikai jegybank szerepét betöltő FED folytatta a „tapering”-nek nevezett lépéssorozatot, és 45 milliárd dollárra csökkentette a havi kötvényvásárlások 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 csúcokat 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 szólt!).

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.

A főbb fejlett piaci részvényindexek változása:

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

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 a 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 2014. első felében.

Budapest, 2014. augusztus 27.

Balogh András Váradi Zoltán
az Alap képviselőjében