

***Raiffeisen Földünk Értékei Tőkevédett  
Származtatott Alap  
Féléves jelentés 2012.***

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

## 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Földünk Értékei Tőkevédett Származtatott Alap
Lajstrom száma:	1111-417
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:	KPMG Hungária Kft., Kajtár László
Székhelye:	1139 Budapest, Váci út 99.
Elszámolás napja:	T+3 napon
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	tőkevédett alap
Futamideje:	3 év
Lejárat napja:	2013. november 29.

## 2. Az Alap stratégiája

Az Alapkezelő olyan alapot hozott létre, amelyen keresztül a befektetők úgy részesedhetnek a legfontosabb nyersanyagok hozamából, hogy közben pénzük korlátozott tőke- és hozamkockázatnak van kitéve, sőt emellett élvezhetik a nyílt végű befektetési alap által nyújtott rugalmasságot is. A befektető így az Alap révén részesedhet a Dow Jones-UBS Index által tömörített 19 nyersanyag teljesítményéből. Az Alapkezelő a jegyzés alatt összegyűjtött tőke nagy részét a Raiffeisen Banknál helyezi el betéti konstrukcióban, ezzel biztosítja a tőkegaranciát az Alap lejáratakor. A fennmaradó részből olyan származtatott ügyletet köt, ami biztosítja a befektetők számára a részesedést a mögöttes termékek hozamából.

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

	Árfolyam változás	Árfolyam	Nettó eszközérték	A ref. Index hozama
2012. június 29	0,37%	9 437,86 Ft	1 373 236 728 Ft	-
2011. december 30	-6,42%	9 402,90 Ft	1 401 108 062 Ft	-
2010. december 31*	0,48%	10 047,58 Ft	1 551 004 262 Ft	-

\* az Alap 2010. november 26-i indulásától számítva

## II. Vagyonkimutatás

### BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE 2012.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Atruházható értékpapírok</b>				<b>29 908 800</b>	<b>2,14</b>
2013/E MAK	HUF	HU0000402466	30 000 000	29 908 800	2,14
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>1 259 182 509</b>	<b>90,24</b>
Betét - HUF	HUF			1 206 000 000	86,43
Betét felhalmozott kamat - HUF	HUF			8 880 227	0,64
Folyósámla - HUF	HUF			44 302 282	3,17
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>108 814 153</b>	<b>7,80</b>
Származtatott ügyletek				108 814 153	7,80
<b>Összes eszköz</b>				<b>1 397 905 462</b>	<b>100,18</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-2 550 024</b>	<b>-0,18</b>
Egyéb kötelezettségek				-2 550 024	-0,18
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>1 395 355 438 HUF</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>148 808</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>9 376,884563 HUF</b>	

### BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE 2012.07.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Atruházható értékpapírok</b>				<b>21 080 780</b>	<b>1,53</b>
2013/E MAK	HUF	HU0000402466	20 000 000	21 080 780	1,53
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>1 228 042 218</b>	<b>89,39</b>
Betét - HUF	HUF			1 206 000 000	87,78
Felhalmozott kamat - HUF	HUF			9 339 800	0,68
Folyósámla - HUF	HUF			12 702 418	0,92
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>127 132 371</b>	<b>9,25</b>
Származtatott ügyletek				127 132 371	9,25
<b>Összes eszköz</b>				<b>1 376 255 369</b>	<b>100,18</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-2 405 487</b>	<b>-0,18</b>
Egyéb kötelezettségek				-2 405 487	-0,18
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>1 373 849 882 HUF</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>145 503</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>9 442,072548 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	148 808
2012. I. félévében eladott befektetési jegyek	2
2012. I félévében visszaváltott befektetési jegyek	3 307
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2012.07.02-án	145 503
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2012.07.02-án	1 373 849 882
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2012.07.02-án	9442,072548

### IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend: Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok</b>				<b>21 080 780</b>	<b>1,53</b>
2013/E MÁK	HUF	HU0000402466	20 000 000	21 080 780	1,53
<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>1 373 849 882</b>	<b>100,00</b>

Az Alapkezelő az Alap tőkéjének túlnyomó részét betéti konstrukcióban helyezi el a Raiffeisen Banknál, ezzel biztosítja a tőkegaranciát az Alap lejáratakor. A fennmaradó részből egyéb likvid eszközt vásárol, illetve olyan származtatott ügyletet köt, ami biztosítja a befektetők számára a részesedést a mögöttes termékek (a Dow Jones-UBS Index által tömörített 19 nyersanyag) hozamából.

Az Alap 2012. június végi portfóliója ennek megfelelően – hasonlóan a 2011. végi állapothoz – egy magyar állampapír sorozatban felvett pozíción felül nem tartalmazott a fenti táblázatba sorolható eszközöket.

Az Alap jellegéből adódóan a befektetési stratégia passzív volt az időszak folyamán. 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 hozamvédetség biztosításának figyelemmel kísérésére korlátozódott, mivel a befektetési jegyek forgalmazása és visszaváltása ezt megköveteli.

## 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 hazai pénz- és állampapírpiac

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

Az évkezdes 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 állampapírpiac és a sikertelen aukciók hatására a kormány taktikát váltott, és 180 fokok fordulat után kinyilvánította, hogy mégis keresné a megegyezés lehetőségét az EU-IMF kettőssel. Ez a fordulat a pozitívra fordult nemzetközi hangulattal együtt gyors kötvénypiaci „bull” (emelkedő) piacot eredményezett január második felében.

A félév ezt követő részében a hazai állampapírpiacra 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 országkockázat 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 állampapírpiaci 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 kamatokat, 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 újraelstrukturálása. 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 akadálya 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 áru piacok

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 áruipari termék árfolyamát, különösen a második negyedévben. Az a korábbi érv, hogy a gazdasági lassulás megakadályozására egyedül nyitva maradt eszköz, a pénznyomtatás kedvez az áruipari 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 (az ipari fémek ára már korábban esésnek indult), 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 mögöttes termékek teljesítményének alakulása

Az alábbi táblázat közli a Mögöttes Termék hozamát saját devizájában (USA dollár) mérve. A hozamadat a Mögöttes Termék indulóértékét jelentő 2010. november 29-i naptól a 2012. június 29-ig tartó időszakra vonatkozik.

Dow Jones-UBS commodity index	
2010.11.29	146,7156
2012.06.29	135,4213
<b>változás</b>	<b>-7,70%</b>

A Mögöttes Termék értékének alakulása az elmúlt másfél évben:



## 3. 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 **tőkevédett alap kategóriába** az az alap tartozik, amely hozamot, illetve tőkemegóvást ígér, illetve garántál a törvény rendelkezéseinek megfelelően.

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.

## 4. Hozamfizetés és hitelfelvétel

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot. 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