

*Raiffeisen Perspektíva Euró Alapok*  
*Alapja*  
**Féléves jelentés 2014.**

# I. A Raiffeisen Perspektíva Euró Alapok Alapja általános információk

## 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Perspektíva Euró Alapok Alapja
Lajstrom száma:	1 111-237
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+2 napon
Típusa:	nyilvános nyíltvégű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	kötvénytúlsúlyos (óvatos) vegyes alap
Futamideje:	határozatlan

## 2. Az Alap stratégiája

Az Alapkezelő az Alap tőkét likvid eszközökön és állampapírokon kívül kizárólag befektetési alapok jegyeibe, illetőleg egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fekteti. Az alap külföldi befektetési alapkezelők különböző befektetési jegyeit tartja a portfóliójában, a mögöttes alapokon keresztül a nemzetközi tőkepiacokra rendelkezik kitettséggel. Az Alapkezelő törekszik arra, hogy – a kockázat csökkentése érdekében – a diverzifikáció különböző dimenziói (eszközcsoportok, iparágak, országok, befektetési stílusok stb.) szerint megfelelően csoportosított portfóliót alakítson ki. Az alapkezelő az Alap tőkét elsősorban kötvényalapok, ingatlan alapok, részvény és részvényekhez kapcsolódó (pl. index vagy fedezeti) alapok, valamint származtatott alapok befektetési jegyeibe fekteti. Az Alap potenciális befektetéseinek között a kötvényalapok dominálnak.

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

	Árfolyam változás**	Árfolyam*	Nettó eszközérték*	A ref. Index hozama
2014. június 30.	2,43%	1,185102 €	2 547 375 €	-
2013. december 31.	1,49%	1,156959 €	2 907 535 €	-
2012. december 28.	8,60%	1,139988 €	1 640 522 €	-
2011. december 30.	-4,07%	1,049701 €	4 372 600 €	-
2010. december 31.	7,97%	1,094219 €	3 668 248 €	-
2009. december 31.	19,53%	1,013458 €	2 553 510 €	-
2008. december 31.	-14,99%	0,847875 €	2 362 582 €	-
2007. december 31.**	-0,27%	0,997340 €	3 486 925 €	-

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

\*\* az Alap árfolyamváltozása az adott naptári évről 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 évről 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>2 475 909</b>	<b>85,10</b>
FI CH CON US	USD	LU0594300179	7 452	75 507	2,60
ISH MSCI JAP	EUR	DE000A0DPMW9	13 000	116 090	3,99
ISHARES CHI	USD	US4642871846	5 100	142 144	4,89
ISHARES WORLD	EUR	DE000A0HGZR1	5 000	127 500	4,38
LYXOR ETF DJ	EUR	FR0010345371	3 500	72 695	2,50
RCM EU HY	EUR	AT0000765599	1 550	368 097	12,65
RCM EURO RKV	EUR	AT0000785209	4 463	474 560	16,31
RCM EURO VALL	EUR	AT0000712534	2 818	506 399	17,40
RCM GLOBKOTV	EUR	AT0000785340	5 305	449 602	15,45
RELA	EUR	HU0000708508	136 230	143 315	4,93
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>437 405</b>	<b>15,03</b>
Folyósámla - EUR	EUR			429 652	14,77
Folyósámla - HUF	HUF			3 724	0,13
Folyósámla - USD	USD			4 029	0,14
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>2 959</b>	<b>0,10</b>
Egyéb követelések	EUR			2 959	0,10
<b>Összes eszköz</b>				<b>2 916 273</b>	<b>100,23</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-6 810</b>	<b>-0,23</b>
Egyéb kötelezettségek	EUR			-6 810	-0,23
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>2 909 463 EUR</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>2 513 301</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,157626 EUR</b>	

### BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE 2014.07.01.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Atruházható értékpapírok</b>				<b>2 347 141</b>	<b>92,17</b>
CQQQ US EQ	USD	US18383Q1351	2 000	53 160	2,09
FI CH CON US	USD	LU0594300179	7 452	73 714	2,89
ISHARES WORLD	EUR	DE000A0HGZR1	10 000	271 100	10,65
RCM EU HY	EUR	AT0000765599	1 550	386 774	15,19
RCM EURO RKV	EUR	AT0000785209	4 463	477 461	18,75
RCM EURO VALL	EUR	AT0000712534	911	171 235	6,72
RCM EURO VALL	EUR	AT0000712534	1 707	320 974	12,60
RCM GLOBKOTV	EUR	AT0000785340	5 500	491 205	19,29
RELA	EUR	HU0000708508	96 230	101 519	3,99
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>201 963</b>	<b>7,93</b>
Folyósámla - EUR				81 361	3,19
Folyósámla - HUF				3 149	0,12
Folyósámla - USD				117 453	4,61
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>2 403</b>	<b>0,09</b>
Egyéb követelések				2 403	0,09
<b>Összes eszköz</b>				<b>2 551 507</b>	<b>100,19</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-4 880</b>	<b>-0,19</b>
Egyéb kötelezettségek				-4 880	-0,19
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>2 546 626 EUR</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>2 150 332</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,184295 EUR</b>	

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

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

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2014.01.02-án	2 513 301
2014. évben eladott befektetési jegyek	99 974
2014. évben visszaváltott befektetési jegyek	462 943
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2014.07.01-én	2 150 332
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2014.07.01-én	2 546 626
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2014.07.01-én	1,184295

### IV. A befektetési alap összetétele

2014.07.01.

Nagyságrend: EUR

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok</b>				<b>324 260</b>	<b>12,73</b>
CQQQ US EQ	USD	US18383Q1351	2 000	53 160	2,09
ISHARESWORLD	EUR	DE000A0HGZR1	10 000	271 100	10,65
<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>2 022 881</b>	<b>79,43</b>
FI CH CON US	USD	LU0594300179	7 452	73 714	2,89
RCM EU HY	EUR	AT0000765599	1 550	386 774	15,19
RCM EURO RKV	EUR	AT0000785209	4 463	477 461	18,75
RCM EUROVALL	EUR	AT0000712534	911	171 235	6,72
RCM EUROVALL	EUR	AT0000712534	1 707	320 974	12,60
RCM GLOBKOTV	EUR	AT0000785340	5 500	491 205	19,29
RELA	EUR	HU0000708508	96 230	101 519	3,99
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>2 546 626</b>	<b>100,00</b>

Az Alap jellegéből adódóan a befektetési stratégia elsősorban a részvény, kötvény és pénzügyi, valamint alternatív eszközcsoportokat lefedő alapok portfólióján belüli arányának a mindenkori piaci kilátásoknak megfelelő meghatározására, illetve az egyes befektetési alap típusokon belül a konkrét befektetési alapok kiválasztására irányul. Az Alap a BAMOSZ kategorizálás értelmében kötvénytúlsúlyos alap, azaz a pénzügyi és kötvény alapok teszik ki a portfólió jelentős részét.

2014 júniusának végén – hasonlóan a 2013. év végi állapothoz – a portfólió a likvid eszközökön (látraszóló számlán elhelyezett banki betét) felül kizárólag a fenti táblázatban a tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírnak minősülő ETF-eket (exchange traded fund) és az egyéb átruházható értékpapírok kategóriába sorolt nyílt végű befektetési alapok befektetési jegyeit tartalmazta.

A befektetési jegyek súlyának évközi változását és a részvény-kötvény kitétség alakulását a lenti táblázat foglalja össze:

Súly a portfólióban	2012.12.31.	2013.06.30	2013.12.31	2014.06.30
<b>Kötvény és Pénzpiaci Alapok</b>	<b>73,8%</b>	<b>79,0%</b>	<b>66,8%</b>	<b>76,6%</b>
RCM Európa Magas Hozamú Kötvény Alap	10,3%	12,00%	12,7%	15,2%
RCM Euro Vállalati Kötvény Alap	14,1%	17,20%	17,4%	19,3%
RCM Euro Rövid Lejáratú Kötvény Alap	20,2%	16,34%	16,3%	18,8%
RCM Globál Kötvény Alap	10,0%	5,47%	15,5%	19,3%
Raiffeisen Euró Likviditási Alap	1,3%	3,64%	4,9%	4,0%
Aberdeen Magas Hozamú Euró Kötvény Alap	10,2%	0,00%	0,0%	0,0%
ING US Vállalati Kötvény Alap	0,0%	0,00%	0,0%	0,0%
Deutsche Bank X-Trackers EONIA ETF	7,7%	0,00%	0,0%	0,0%
Amundi Global Total Return Alap	0,0%	12,18%	0,0%	0,0%
Amundi EURO Total Return Alap	0,0%	12,18%	0,0%	0,0%
<b>Részvény Alapok</b>	<b>14,8%</b>	<b>13,1%</b>	<b>18,4%</b>	<b>15,6%</b>
Lyxor ETF EU Banks (Stoxx Europe 600 Banks)	0,0%	3,83%	2,5%	0,0%
Ishares MSCI Global részvény ETF	0,0%	4,06%	4,4%	10,6%
Ishares Dow Jones Construction részvény ETF	6,3%	0,00%	0,0%	0,0%
SPDR Consumer Részvény ETF	3,2%	0,00%	0,0%	0,0%
Guggenheim Kína Technológia ETF	5,5%	0,00%	0,0%	2,1%
Ishares MSCI Japán részvény ETF	0,0%	5,20%	4,0%	0,0%
Ishares Euro Stoxx 50 részvény ETF	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ishares MSCI China részvény ETF	0,0%	0,0%	4,9%	0,0%
First Trust US IPO részvény ETF	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Market Vector US részvény ETF	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fidelity China Consumer ETF	0,0%	0,0%	2,6%	2,9%
<b>Készpénz</b>	<b>11,3%</b>	<b>7,9%</b>	<b>15,03%</b>	<b>7,8%</b>

Az alapkezelő az elmúlt év erőteljes részvénypiaci emelkedését követően óvatosabb befektetési stratégiát követett az első negyedév során és ezért kis mértékben csökkentette a részvénykitettséget és a kötvény-eszközosztályba súlyozott át. A kötvénykitetés növelését a bőséges jegybanki likviditás nyújtotta támasz is indokolta, ugyanis a világ nagy jegybankja (japán, USA és eurózóna) igyekeztek mennyiségi lazításokkal támaszt nyújtani a gazdaságnak és az eszközpiacoknak. A kötvényhozamok az első félév során rekord alacsony szintekre estek, azaz az árfolyamok jelentősen erősödtek, amelyből az alap profitált.

## 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 kezel. 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 felében 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 felében 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 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 piacinál 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 részvénytőzsdék

A fejlett globális átlagtól elmaradt a hazai részvénytőzsdék 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 részvénytőzsdék újra erőt mutattak. Ennek tartóssága azonban megkérdőjelezhető.

Az első negyedév -5,57%-os teljesítményét +0,22%-ra javította a hazai részvénytőzsdék 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 részvényt piac 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 részvényt piac

Az idei év első felében a részvényt piaci trendekben nem történt komolyabb változás, bár az év első hónapban még úgy tűnt. Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED elindította a kötvényszárlási 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 tőkekivonás jelentősen felerősödött, mely nyomás alá helyezte a devizákat, a kötvény és részvényt piacokat 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 kockázattal járó 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 kötvényszárlások volumenét, ennek ellenére áprilisban és májusban is a részvényt piacok 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 csúcspontot értek el. Ebben a hónapban az emelkedést a globális likviditáshozamok és alacsony hozamok mellett, már a vállalatok saját részvényfelvásárlásai is fűtötték. Az amerikai gazdaság első negyedévééről szóló GDP adatának második felülvizsgálata során megjelentő -



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
<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 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 Kbtv. 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 befektéseiben 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