

*Raiffeisen EMEA Részvény Alapok*  
*Alapja*  
**Féléves jelentés 2012.**

# I. A Raiffeisen EMEA Részvény Alapok Alapja általános információk

## 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen EMEA Részvény Alapok Alapja
Lajstrom száma:	1111-154
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., Dienes Péter
Székhelye:	1139 Budapest, Váci út 99.
Elszámolás napja:	T+2 napon
Típusa:	nyilvános nyíltvégű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	részvény alap
Futamideje:	határozatlan

## 2. Az Alap stratégiája

Az Alap befektetési célterületei elsődlegesen a Kelet-Európa, Oroszország, Közel Kelet és Afrika, összefoglaló nevén az EMEA régió országaiból kerülnek ki. Az alap eszközei között szereplő befektetések által reprezentált régiókat, országokat és gazdasági szektorokat az alapkezelő fundamentális alapon választja ki az EMEA régión belül. Az érintett feltörekvő piaci országok jelentős része már az Európai Unió tagja és a gazdaságilag fejlett Európához történő konvergencia folyamatnak a közepén állnak. Az Alap a saját tőkéjének huszonöt százalékát meghaladó mértékben fektethet a „Deutsche Bank X-Trackers EMEA ETF” alapba.

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

	Árfolyam változás	Árfolyam	Nettó eszközérték	Bruttó éves hozam	A ref. Index hozama
2012.06.29	-2,64%	1,390580 Ft	501 631 596 Ft	-2,19%	-0,40%
2011.12.30	-10,24%	1,428248 Ft	1 562 388 483 Ft	-9,56%	2,93%
2010.12.31	30,05%	1,591140 Ft	1 893 932 540 Ft	30,86%	31,98%
2009.12.31	56,27%	1,223514 Ft	804 429 065 Ft	57,53%	56,53%
2008.12.31	-31,03%	0,782935 Ft	499 488 126 Ft	-30,28%	-30,09%

\* az Alap befektetési politikája 2008-ban jelentősen megváltozott

A „bruttó hozam” kifejezés azt jelenti, hogy az alapot terhelő költségeket nem vettük figyelembe a hozam kiszámításánál, így az összehasonlítható a referenciaindex hozamával. Az árfolyamváltozás százalékos mértéke a befektető által elérhető vagyonnövekedést mutatja be, amennyiben a teljes évben megtartotta befektetését. A fenti hozamok nem jelentenek garanciát a jövőre nézve és nincsenek összefüggésben az alapok jövőbeni hozamaival. A közölt 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 2012.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>1 355 407 252</b>	<b>85,99</b>
CEZ	CZK	CZ0005112300	50 000	4 735 650	0,30
EPOL US	USD	US46429B6065	4 500	23 437 418	1,49
FIDELITY FDS	USD	LU0303821028	50 000	139 353 720	8,84
ISH SOUTH AF	USD	US4642867802	6 300	92 599 464	5,87
ISHARES TURK	USD	US4642867158	1 500	14 852 363	0,94
JPMF EM EEQA	USD	LU0210529573	73 000	302 022 112	19,16
LYXOR TURKEY	EUR	FR0010326256	400	4 358 309	0,28
MS SICAV EM	EUR	LU0118140697	2 200	31 938 117	2,03
MSCIE EMEA T	EUR	LU0292109005	5 500	38 947 253	2,47
MSCIE EMEA T	EUR	LU0292109005	78 625	556 768 691	35,32
RAPA	HUF	HU0000702758	6 072 602	19 671 399	1,25
RCM RUSSIA	EUR	AT0000A07FS1	494	10 515 948	0,67
TFONICA C.R	CZK	CZ0009093209	150 000	6 924 533	0,44
UBS EQ FD SA	USD	CH0002785738	300	24 038 878	1,53
XTRA RUSSIA	EUR	LU0322252502	13 300	85 243 397	5,41
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>222 815 555</b>	<b>14,14</b>
Folyószámla - CZK				3 796	0,00
Folyószámla - EUR				55 954	0,00
Folyószámla - HUF				213 352 434	25,88
Folyószámla - TRY				138 885	0,01
Folyószámla - USD				9 264 486	0,59
<b>Összes eszköz</b>				<b>1 578 222 807</b>	<b>100,13</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-2 024 418</b>	<b>-0,13</b>
Egyéb kötelezettségek				-2 024 418	-0,13
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>1 576 198 389 HUF</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>1 093 920 541</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,440871 HUF</b>	

### BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE 2012.07.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>438 890 895</b>	<b>85,71</b>
CEZ II	CZK	CZ0005112300	50 000	3 923 547	0,77
EPOL US	USD	US46429B6065	3 516	19 173 782	3,74
FIDELITY FDS	USD	LU0303821028	32 500	91 520 250	17,87
ISH SOUTH AF	USD	US4642867802	5 370	78 624 356	15,35
ISHARES TURK	USD	US4642867158	1 500	17 988 996	3,51
JPMF EM EEQA	USD	LU0210529573	13 000	54 510 027	10,65
MSCIE EMEA T	EUR	LU0292109005	15 625	111 234 906	21,72
RCM RUSSIA	EUR	AT0000A07FS1	494	9 717 389	1,90
TFONICA C.R	CZK	CZ0009093209	50 000	2 167 550	0,42
XTRA RUSSIA	EUR	LU0322252502	8 100	50 030 092	9,77
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>73 315 936</b>	<b>14,32</b>
Folyószámla - CZK	CZK			4 320 987	0,84
Folyószámla - EUR	EUR			6 595 082	1,29
Folyószámla - HUF	HUF			60 826 933	11,88
Folyószámla - TRY	TRY			139 472	0,03
Folyószámla - USD	USD			1 433 462	0,28
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>379 776</b>	<b>0,07</b>
Egyéb követelések				379 776	0,07
<b>Összes eszköz</b>				<b>512 586 607</b>	<b>100,10</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-524 231</b>	<b>-0,10</b>
Egyéb kötelezettségek				-524 231	-0,10
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>512 062 376 HUF</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>360 732 463</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,419507 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	1 093 920 541
2012. I. félévében eladott befektetési jegyek	41 126 723
2012. I félévében visszaváltott befektetési jegyek	774 314 801
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2012.07.02-án	360 732 463
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2012.07.02-án	512 062 376
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2012.07.02-án	1,419507

### IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend: Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok</b>				<b>283 143 229</b>	<b>55,29</b>
CEZ II	CZK	CZ0005112300	50 000	3 923 547	0,77
EPOL US	USD	US46429B6065	3 516	19 173 782	3,74
ISH SOUTH AF	USD	US4642867802	5 370	78 624 356	15,35
ISHARES TURK	USD	US4642867158	1 500	17 988 996	3,51
MSCIE EMEA T	EUR	LU0292109005	15 625	111 234 906	21,72
TFONICA C.R	CZK	CZ0009093209	50 000	2 167 550	0,42
XTRA RUSSIA	EUR	LU0322252502	8 100	50 030 092	9,77
<b>Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok</b>				<b>155 747 666</b>	<b>30,42</b>
RCM RUSSIA	EUR	AT0000A07FS1	494	9 717 389	1,90
FIDELITY FDS	USD	LU0303821028	32 500	91 520 250	17,87
JPMF EM EEQA	USD	LU0210529573	13 000	54 510 027	10,65
<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>100,00</b>	

Az Alap befektetési politikája értelmében eszközeinek legalább 80%-át részvény kitettséget nyújtó befektetésekkbe, a fennmaradó részt pénzüpiaci alapokba és likvid eszközökbe fekteti. Az Alap befektetéseit elsődlegesen a Kelet-Európa, Oroszország, Közel Kelet és Afrika, összefoglaló nevén az EMEA régióra fókuszáló befektetési alapokból és ETF-ekből kerülnek ki. Az Alap a saját tőkéjének huszonöt százalékát meghaladó mértékben fektethet a „Deutsche Bank X-Trackers EMEA ETF” alapba.

2012. júniusának végén – hasonlóan a 2010. 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 részvényekbe, ETF-ekbe (exchange traded fund) és az egyéb átruházható értékpapírok kategóriába sorolt nyílt végű befektetési alapok befektetési jegyeit tartalmazta.

A befektetési jegyek súlyának időszaki változását és a részvény-kötvény kitétség alakulását az alábbi táblázat foglalja össze:

<b>Főbb befektetések súlya a portfólióban</b>	<b>2011.12.31</b>	<b>2012.03.31</b>	<b>2012.06.30</b>
<b>Kötvény és Pénzpiaci Alapok</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Raiffeisen Pénzpiaci Alap	1,2%	0,0%	0,0%
<b>Részvény Alapok</b>	<b>84,0%</b>	<b>87,7%</b>	<b>84,6%</b>
Deutsche Bank X-Trackers EMEA ETF	35,3%	21,7%	21,7%
Morgan Stanley EMEA Részvény Alap	4,5%	0,0%	0,0%
SSgA Middle East & Africa Index Alap	0,0%	0,0%	0,0%
JP Morgan EMEA Részvény Alap	19,2%	10,6%	10,7%
RCM Oroszország Részvény Alap	0,7%	2,1%	1,9%
Lyxor ETF Turkey (DJ Turkey Titans 20)	0,3%	0,0%	0,0%
iShares MSCI Turkey Index ETF	0,9%	3,2%	3,5%
Fidelity EMEA Részvény Alap	8,8%	19,6%	17,9%
iShares MSCI South Africa Index ETF	5,9%	11,0%	15,4%
Deutsche Bank X-Trackers MSCI Russia ETF	5,4%	11,1%	9,8%
iShares MSCI Poland Index ETF	1,5%	3,7%	3,7%
UBS Dél-Afrika Részvény Alap	1,5%	4,6%	0,0%
<b>Részvények</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,2%</b>
<b>Készpénz</b>	<b>14,1%</b>	<b>11,1%</b>	<b>14,3%</b>

A globális kockázatok miatt az Alapkezelő 2012 első feléve során az Alap részvénykitétségét alulsúlyozva tartotta, vagyis 90 százalék alatt ingadozott a részvények részaránya. Közel semleges pozíciót vállalt a referencia index ország-összetételéhez képest.

Alig történt változás a készpénz arányában is, vagyis 14,1%-ról 14,3%-ra kúszott fel a z Alap likviditása. Egyszerűsítési (UBS Dél-Afrika Részvény Alap, Lyxor ETF Turkey) és teljesítményoptimalizálási (Morgan Stanley EMEA Részvény Alap) megfontolásokból csökkentettük a portfólióban található elemek számát, 3 alapot eladtunk a Raiffeisen EMEA Részvény Alapok Alapjából.

## 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 hozamfizetésének 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 évekzedet ellenére a magyar állampapírpiac kimagasló teljesítményt mutatott fel az év első felében.

Az évekzedés 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, megjíjdv a kormány IMF-ellenes retorikájától. Az Orbán-kormány által meghirdetett „gazdasági szabadságharc” azonban fenntarthatatlan volt a 10 százalékos 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 fokos fordulat után kinyilvánította, hogy mégis keresné a megegyezés lehetőségét az EU-IMF kettőssel. Ez a fordulat a pozitívrá fordult nemzetközi hangulattal együtt gyors kötvénypiaci „bull” (emelkedő) piacot eredményezett január második felében.

A félév ezt követő részében a hazai 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 elvart 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 szintől). A hozamcsökkenés együtt következett be az országhozadék piaci megítélésének számottevő javulásával. A hozamcsökkenés (ami jelentős árfolyam felértékelődést jelentett) elsősorban annak volt köszönhető, hogy a magyar kormány június végére közel került ahhoz, hogy megindulhassanak az IMF-fel kötendő hitelmegállapodást előkészítő tárgyalások miközben elkötelezett maradt a költségvetési hiánycél tartása iránt.

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

A hazai 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 csúcsra 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 részvényt piac

A rossz évkezdést ellenére 2012. első negyedéve a hazai részvényt piac számára kiemelkedő teljesítményt hozott abban az értelemben, hogy mind régiós összehasonlításban, mind a globális részvényt piacok 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 részvényt piac 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 akadály a tartós emelkedő trend kialakulásának. Ugyanakkor a negyedév vége éppen az eurozóna adósságválságának megoldása irányába tett lépéseknek köszönhetően hozott emelkedést.

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

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

## Az 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, s a folyamatosan napirenden lévő közel-keleti geopolitikai feszültség sem tudta megállítani. Csak a június hozott újra emelkedést, amikor a befektetők ismét a kockázatos eszközök felé fordultak.

## 2. A befektetési politika alakulására ható egyéb tényezők

2011. július 1-től megváltozott az alapkezelők magyarországi szövetségének (BAMOSZ) ajánlása a befektetési alapok kategorizálására vonatkozóan. Az ajánlás hatálya kiterjed a BAMOSZ tagjai által kezelt befektetési alapokra, továbbá a BAMOSZ hivatalos adatbázisában szereplő minden egyéb befektetési alapra. Ennek értelmében **részvény alap kategóriába** az az alap tartozik 2011. július 1-től (fél év átmeneti idővel), amelynek portfoliójában lévő részvény-típusú eszközök aránya meghaladja a 80%-ot.

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, amik közül az Alap szempontjából legfontosabb az, hogy az egyes alapokba történő befektetésre vonatkozó, vásárláskor érvényes 25%-os limit az új szabályozás szerint 20%-ra csökkent (leszámítva azon alapot, amelybe az Alap kezelési szabályzata 20%-nál nagyobb mértékű befektetést tesz lehetővé). Az alapkezelő a májusi hónapban kezdeményezte az Alap tájékoztatójának és kezelési szabályzatának módosítását az új törvénynek való megfelelés érdekében. A módosítás PSZÁF általi jóváhagyására a jelen féléves jelentés elkészítéséig nem került sor.

## 3. Hozamfizetés és hitelfelvétel

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a 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 2012. első felében.

Budapest, 2012. augusztus 15.

---

Balogh András  
az Alap képviselőjében