

***Raiffeisen Földünk Értékei 2 Tőkevédett  
Származtatott Alap  
Féléves jelentés 2014.***

# I. A Raiffeisen Földünk Értékei 2 Tőkevédett Származtatott Alap általános információk

## 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Földünk értékei 2 Tőkevédett Származtatott Alap
Lajstrom száma:	1111-478
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., Frick Beatrix
Székhelye:	1138 Budapest, Faludi u. 3.
Elszámolás napja:	T+3 napon
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	tőkevédett alap
Futamideje:	3 év
Lejárata:	2014.11.07.

## 2. Az Alap stratégiája

Az Alapkezelő olyan nyílt végű származtatott alapot hozott létre, amelyen keresztül a Befektetők úgy részesedhetnek egy nyersanyag index (és azok keresztül egyes nyersanyagok) teljesítményéből, hogy a létrehozott származtatott alap befektetési politikájával biztosítja a befektetési jegy névértékének megfelelő tőkének az Alap lejáratakor történő visszafizetését. Az Alapkezelő az Alap jegyzése során összegyűjtött tőkét folyamatos hozamot biztosító befektetési eszközbe (túlnyomó részt bankbetétbe) fekteti. Ezen felül a Mögöttes Termékek teljesítményéből, a Fizetési Ígéletben szereplő módon való részesedés biztosítása céljából az Alap határozott futamidejű derivatív ügyletet köt.

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

	Árfolyam változás**	Árfolyam***	Nettó eszközérték***	A ref. Index hozama
2014. június 30.	3,35%	12364,56 Ft	924 894 024 Ft	-
2013. december 31.	6,80%	11 964,04 Ft	904 349 801 Ft	-
2012. december 28.	13,83%	11202,21 Ft	838 037 069 Ft	-
2011. december 30.*	-1,59%	9 841,08 Ft	1 016 376 569 Ft	-

\* az Alap 2011. november 09-i indulásától számítva

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

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

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	%
<b>Atruházható értékpapírok</b>				<b>29 977 380</b>	<b>3,31</b>
MNB140108	HUF	HU0000624895	15 000 000	14 992 860	1,66
MNB140115	HUF	HU0000624903	15 000 000	14 984 520	1,66
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>595 798 323</b>	<b>65,88</b>
D1950754 Betét	HUF			590 000 000	65,24
D1950754 Letét felh. kamat	HUF			4 359 444	0,48
Folyószámla - HUF	HUF			1 438 879	0,16
<b>Határidős ügyletek</b>				<b>281 325 401</b>	<b>31,11</b>
<b>Összes eszköz</b>				<b>907 101 104</b>	<b>100,30</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-2 678 887</b>	<b>-0,30</b>
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>904 422 217 HUF</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>75 589</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>11 964,997777 HUF</b>	

### BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE 2014.07.01.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Atruházható értékpapírok</b>				<b>6 198 242</b>	<b>0,68</b>
D150401	HUF	HU0000519921	6 300 000	6 198 242	0,68
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>595 303 600</b>	<b>64,96</b>
D1968373 Betét	HUF			590 000 000	64,38
D1968373 Letét felh. kamat	HUF			3 560 486	0,39
Folyószámla - HUF	HUF			1 743 114	0,19
<b>Határidős ügyletek</b>				<b>319 580 155</b>	<b>34,87</b>
<b>Összes eszköz</b>				<b>921 081 997</b>	<b>100,51</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-4 678 929</b>	<b>-0,51</b>
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>916 403 068 HUF</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>74 531</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>12 295,596034 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 2014.01.02-án	75 589
2014. évben eladott befektetési jegyek	585
2014. évben visszaváltott befektetési jegyek	1 643
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2014.07.01-én	74 531
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2014.07.01-én	916 403 068
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2014.07.01-én	12 295,596034

## IV. A befektetési alap összetétele

2014.07.01.

Nagyságrend: Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<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>6 198 242</b>	<b>0,68</b>
D150401	HUF	HU0000519921	6 300 000	6 198 242	0,68
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>916 403 068</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 olyan származtatott ügyletet köt, ami biztosítja a befektetők számára a részesedést a mögöttes termék, a Bloomberg Commodity Index (aminek a korábbi neve Dow Jones-UBS Index) által tömörített 19 nyersanyag hozamából.

(Meg kell jegyezni azt, hogy 2014 július elsejével a Dow Jones-UBS Index neve megváltozott. Az új név Bloomberg Commodity index lett. Fontos, hogy ez a névváltozás – legjobb tudomásunk szerint – nem jelentett változást sem az index kiszámolásának módjára, sem az index teljesítményére. Így a befektetési politikát és az Alap befektett eszközeit, derivatíváit a névváltozás sem előnyösen, sem negatívan nem befolyásolja, befolyásolta.)

Az Alap 2014. június végi portfóliója ennek megfelelően nem tartalmazott a fenti táblázatba sorolható eszközöket.

Az Alap jellegéből adódóan a befektetési stratégia passzív volt az időszakban. 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.

Az esetleges felesleges forint likviditást az Alap MNB kéthetes kötvényekben, illetve (magyar állami) diszkontkincstárjegyekben tartotta.

## 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 állampapírpia

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

A hazai események közül fontos kiemelni, hogy a Magyar Nemzeti Bank az idei első félévben is folytatta azt a jegybanki politikát - hasonlóan a nemzetközi trendekhez - amivel lazábbá tette a hazai monetáris feltételeket. Fontos kiemelni, hogy a monetáris tanács a kamatdöntő üléseken minden hónapban az alapkamat csökkentése mellett tette le a voksát. Az irányadó ráta mértéke június végére 2,30%-ra apadt, amit júliusban még tovább faragtak. A hazai jegybank ezen felül még további eszközöket is bevetett, hiszen áprilisban bemutatta új programját, melynek lényege, hogy az MNB az egyik legfontosabb monetáris eszközét átalakította. A jegybank 2014. augusztus 1-től kezdődően a kéthetes 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 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 eszközt 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 részvényt piac első féléves teljesítménye. A BUX index az ideai 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 részvényt piacok újra erőt mutattak. Ennek tartóssága azonban megkérdőjelezhető.

Az első negyedév -5,57%-os teljesítményét +0,22%-ra javította a hazai részvényt piac 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 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 felévben nem valósult meg.

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

\*MXMU: MSCI Emerging Europe Részvény Index

forrás: Bloomberg

## A nemzetközi részvénypiac

Az idei év első felében a részvénypiaci trendekben nem történt komolyabb változás, bár az év első hónapban még úgy tűnt. Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED elindította a kötvényszerűsítési 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 híreire a fejlődő piaci tőkekivonás jelentősen felerősödött, mely nyomás alá helyezte a devizákat, a kötvény és részvénypiacokat egyaránt. A kínai hitelezés visszafogása és a globális likviditás csökkentése felerősítették a növekedési kilátások tekintetében a lefelé mutató kockázatokat.

Az év második hónapjában azonban a januári pesszimizmust követően fordult a befektetői hangulat, újból erősödött a kockázatvállalási kedv. Némely amerikai index új történelmi csúcsra emelkedett, de jó hónapot zártak az európai és még a fejlődő piaci tőzszeindexek is, annak ellenére, hogy a makrogazdasági adatok jóval kedvezőtlenebbek lettek a vártnál és a geopolitikai kockázatok (orosz-ukrán konfliktus) is felerősödtek. Az amerikai gazdaság januári számai a növekedési dinamika visszaeséséről tanúskodtak, viszont a befektetők többnyire a megelőző hónapok rossz időjárásával magyarázták a gyengülést, és a némileg kedvezőbb amerikai munkaerő-piaci és európai növekedési jelentésekre (kis mértékben a stagnálás fölött) a befektetők a vételi oldalt erősítették. Márciusban az USA-ban makroszempontról szintén vegyes volt a kép. A márciusi adatok a január-februári jelentésekhez képest javulást mutattak, de kérdés volt továbbra is az volt, hogy valóban a kedvezőtlen időjárás negatív hatásai tükröződtek-e a gyenge év eleji makroszámokban, vagy a ciklikus dinamika veszteségét jelezték. Ázsiában a japán gazdaság a stimulusok ellenére sem mutatott érdemi élénkülést. A fejlődő gazdaságok növekedési kilátásai szintén jelentősen romlottak, így összességében a 2014-es globális növekedési előrejelzések folyamatosan csökkennek az év első negyedévében.

Áprilisban az amerikai jegybank szerepét betöltő FED folytatta a „tapering”-nek nevezett lépéssorozatot, és 45 milliárd dollárra csökkentette a havi kötvényszerűsítések 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 csúcspontokat 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 negyedévééről szóló GDP adatának második felülvizsgálata során megjelenő -0,1%-os (negatív!) „növekedés” ellenére is a tőzsdéken töretlen volt az optimizmus (az amerikai első negyedéves GDP adatról szóló, júliusban megjelenő, negyedik felülvizsgálat már 2,1%-os visszaesésről szól!).

Az Európai Központi Bank júniusi ülésén a piaci várakozásokat felülmúló 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 eszközfedeztető 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/várákozások 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.

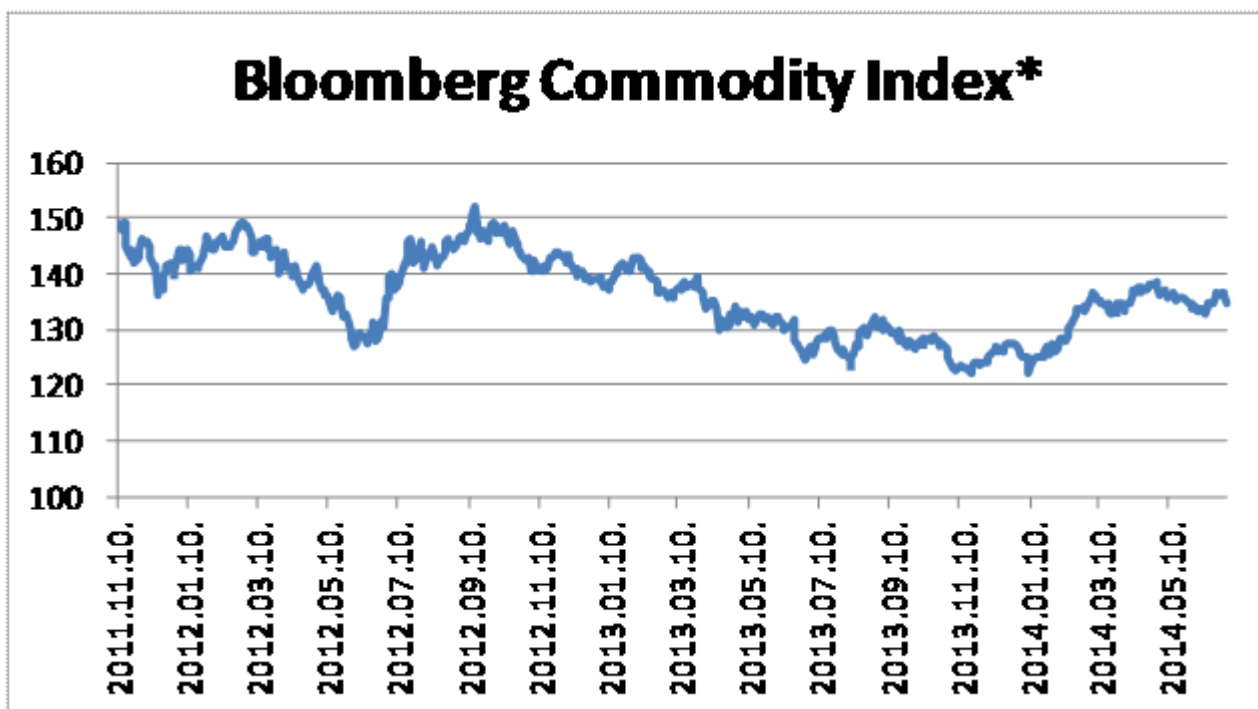
## 2. A mögöttes termékek teljesítményének alakulása

Az alábbi táblázat közli a Mögöttes Termék hozamát saját devizájában (USA dollár) mérve. A hozamadat a Mögöttes Termék indulóértékét jelentő 2011. november 10-i naptól a 2014. június 30-ig tartó időszakra vonatkozik.

<b>Bloomberg Commodity Index*</b>	
2011.11.10.	148,1487
2014.06.30.	134,6268
<b>változás</b>	<b>-9,13%</b>

A Mögöttes Termék értékének alakulása a 2011.11.10. és 2014.06.30-a között:





\*korábbi neve: Dow Jones-UBS commodity index

### 3. 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.

### 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 hozamfizetésének napja 2014 november 14-e abban az esetben, ha a hozamfizetéshez szükséges feltételek teljesülnek.

Az Alap nem vett igénybe hitelt 2014. első felében.

Budapest, 2014. augusztus 27.

Balogh András      Váradi Zoltán  
az Alap képviselőjében