

Raiffeisen Kötvény Alap
Féléves jelentés 2014.

I. A Raiffeisen Kötvény Alap általános információk

1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Kötvény Alap
Lajstrom száma:	1111-46
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+1 napon
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	hosszú kötvény alap
Futamideje:	határozatlan

2. Az Alap stratégiája

A Raiffeisen Kötvény Alap a törvény adta lehetőségek figyelembe vételével magyar államkötvények, diszkontkincstárjegyek és nyilvánosan forgalomba hozott, alacsony hitelkockázatú, legjobb besorolású vállalati kötvények vásárlásával alakítja ki portfólióját. Az Alap célja, hogy középtávon a közvetlen állampapír befektetésekkel elérhető hozamot meghaladó megtérülést biztosítson az Alap befektetőinek, a közvetlen állampapír befektetések kockázatával összemérhető kockázati szint mellett.

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

	Árfolyam változás**	Árfolyam*	Nettó eszközérték*	A ref. Index hozama
2014. június 30.	7,22%	3,916326 Ft	4 836 936 552 Ft	8,00%
2013. december 31.	9,44%	3,652471 Ft	4 280 576 294 Ft	10,03%
2012. december 28.	20,05%	3,337395 Ft	2 767 719 918 Ft	21,90%
2011. december 30.	2,98%	2,779977 Ft	2 262 216 968 Ft	1,65%
2010. december 31.	5,98%	2,699429 Ft	2 951 243 499 Ft	6,14%
2009. december 31.	9,36%	2,547088 Ft	1 617 517 071 Ft	14,10%
2008. december 31.	0,30%	2,329136 Ft	1 794 413 419 Ft	2,68%
2007. december 31.	3,74%	2,322147 Ft	2 942 063 060 Ft	6,11%
2006. december 29.	4,53%	2,238502 Ft	2 117 365 675 Ft	6,73%
2005. december 30.	6,96%	2,141579 Ft	4 203 933 045 Ft	8,75%
2004. december 31.	10,93%	2,002142 Ft	2 398 104 665 Ft	13,44%
2003. december 31.	-0,79%	1,804883 Ft	1 519 005 303 Ft	1,17%
2002. december 31.	8,02%	1,819326 Ft	1 590 296 848 Ft	10,11%

* az időszak utolsó munkanapjára közzétett hivatalos árfolyam és nettó eszközérték

** az Alap árfolyamváltozása az adott naptári évre vonatkoztatva

A fenti hozamok nem jelentenek garanciát a jövőre nézve és nincsenek összefüggésben az alapok jövőbeni hozamaival. A közölt 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 2014.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Atruházható értékpapírok				4 119 045 007	96,10
2016/C MÁK	HUF	HU0000402318	173 020 000	188 105 614	4,39
2016/D MÁK	HUF	HU0000402623	1 060 150 000	1 105 549 864	25,79
2017/B MÁK	HUF	HU0000402375	280 000 000	317 282 840	7,40
2018/A MÁK	HUF	HU0000402631	883 350 000	917 059 519	21,40
2019/A MÁK	HUF	HU0000402433	68 880 000	76 833 918	1,79
2020/A MÁK	HUF	HU0000402235	226 330 000	257 989 040	6,02
2022/A MÁK	HUF	HU0000402524	214 670 000	243 077 281	5,67
2028/A MÁK	HUF	HU0000402532	154 890 000	164 096 042	3,83
D140108	HUF	HU0000519285	116 250 000	116 194 665	2,71
MNB140108	HUF	HU0000624895	100 000 000	99 952 400	2,33
MNB140115	HUF	HU0000624903	50 000 000	49 948 400	1,17
REPHUN140129	EUR	XS0183747905	342 000	105 965 528	2,47
REPHUN200129	USD	US445545AD87	445 000	106 274 237	2,48
REPHUN231122	USD	US445545AJ57	1 700 000	370 715 659	8,65
Banki egyenlegek				173 388 250	4,05
Folyószámla - EUR	EUR			388 118	0,01
Folyószámla - HUF	HUF			172 479 557	4,02
Folyószámla - USD	USD			520 575	0,01
Követelések				22 430	0,00
Határidős ügyletek	HUF			22 430	0,00
Összes eszköz				4 292 455 687	100,15
Kötelezettségek				-6 462 567	-0,15
Egyéb kötelezettségek	HUF			-6 248 401	-0,15
Határidős ügyletek	HUF			-214 166	0,00
Nettó eszközérték				4 285 993 120 HUF	
Unitok száma				1 173 236 259	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				3,653137 HUF	

BEFECTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE

2014.07.01.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Atruházható értékpapírok				4 770 201 259	98,88
2014/D MÁK	HUF	HU0000402516	14 000 000	14 897 022	0,31
2016/C MÁK	HUF	HU0000402318	173 020 000	185 747 351	3,85
2016/D MÁK	HUF	HU0000402623	1 060 150 000	1 164 822 850	24,15
2017/B MÁK	HUF	HU0000402375	280 000 000	315 524 720	6,54
2018/A MÁK	HUF	HU0000402631	883 350 000	992 425 175	20,57
2019/A MÁK	HUF	HU0000402433	68 880 000	78 881 927	1,64
2020/A MÁK	HUF	HU0000402235	226 330 000	284 140 793	5,89
2022/A MÁK	HUF	HU0000402524	214 670 000	256 936 806	5,33
2028/A MÁK	HUF	HU0000402532	154 890 000	192 457 485	3,99
D140716	HUF	HU0000519947	50 000 000	49 953 600	1,04
D140723	HUF	HU0000519954	50 000 000	49 931 950	1,04
D140730	HUF	HU0000519962	50 000 000	49 910 350	1,03
MNB140702	HUF	HU0000625140	200 000 000	199 987 600	4,15
MNB140709	HUF	HU0000625157	200 000 000	199 901 000	4,14
REPHUN200129	USD	US445545AD87	685 000	180 396 440	3,74
REPHUN231122	USD	US445545AJ57	2 200 000	554 286 190	11,49
Banki egyenlegek				68 199 234	1,41
Folyószámla - EUR				1 133 757	0,02
Folyószámla - HUF				67 010 989	1,39
Folyószámla - USD				54 488	0,00
Összes eszköz				4 838 400 493	100,30
Kötelezettségek				-14 295 486	-0,30
Egyéb kötelezettségek				-6 289 216	-0,13
Határidős forward ügyletek				-8 006 270	-0,17
Nettó eszközérték				4 824 105 007	HUF
Unitok száma				1 235 566 334	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				3,904367	HUF

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

Befektetési jegyek forgalma (db, Ft)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2014.01.02-án	1 173 236 259
2014. évben eladott befektetési jegyek	276 234 847
2014. évben visszaváltott befektetési jegyek	213 904 772
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2014.07.01-én	1 235 566 334
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2014.07.01-én	4 824 105 007
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2014.07.01-én	3,904367

IV. A befektetési alap összetétele

2014.07.01.

Nagyságrend: Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok				734 682 630	15,23
REP HUN200129	USD	US445545AD87	685 000	180 396 440	3,74
REP HUN231122	USD	US445545AJ57	2 200 000	554 286 190	11,49
Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok				0	0,00
Közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok				0	0,00
Egyéb átruházható értékpapírok				4 035 518 629	83,65
2014/D MÁK	HUF	HU0000402516	14 000 000	14 897 022	0,31
2016/C MÁK	HUF	HU0000402318	173 020 000	185 747 351	3,85
2016/D MÁK	HUF	HU0000402623	1 060 150 000	1 164 822 850	24,15
2017/B MÁK	HUF	HU0000402375	280 000 000	315 524 720	6,54
2018/A MÁK	HUF	HU0000402631	883 350 000	992 425 175	20,57
2019/A MÁK	HUF	HU0000402433	68 880 000	78 881 927	1,64
2020/A MÁK	HUF	HU0000402235	226 330 000	284 140 793	5,89
2022/A MÁK	HUF	HU0000402524	214 670 000	256 936 806	5,33
2028/A MÁK	HUF	HU0000402532	154 890 000	192 457 485	3,99
D140716	HUF	HU0000519947	50 000 000	49 953 600	1,04
D140723	HUF	HU0000519954	50 000 000	49 931 950	1,04
D140730	HUF	HU0000519962	50 000 000	49 910 350	1,03
MNB140702	HUF	HU0000625140	200 000 000	199 987 600	4,15
MNB140709	HUF	HU0000625157	200 000 000	199 901 000	4,14
Nettó eszközérték				4 824 105 007	100,00

A Raiffeisen Kötvény Alap befektetési politikájának megfelelően elsősorban magyar államkötvények, diszkontkincstárjegyek és nyilvánosan forgalomba hozott, alacsony hitelkockázatú, legjobb besorolású vállalati kötvények vásárlásával alakítja ki portfólióját. 2014. júniusának végén az egyéb átruházható értékpapírok kategóriájába tartozó magyar állampapírok a portfólió nagy hányadát tették ki. A portfólióban a félév végén jelentős, 15% körüli arányt képviseltek a külföldi devizában denominált magyar államkötvények. Az ezen kötvények tartásából fakadó deviza kitétséget az alapkezelő túlnyomó részt forintra fedezte, csökkentve az alap hozamingadozását, azonban időszakonként nagyobb, akár az alap nettó eszközértékének körülbelül 5% elérő nyitott devizapozíciót is tartott. Ezzel párhuzamosan a félév egyes időszakaiban az alapkezelő a MAX állampapírpiaci referencia indexnél alacsonyabb kockázatú portfóliót tartott.

V. Az alapkezelő működésében bekövetkezett változások

2014 első félévében a Társaság tulajdonosi szerkezetében és tevékenységi körében jelentős változás nem következett be, új üzletágot vagy szolgáltatást nem indított. A Társaság igazgatóságának összetételében azonban történt változás, 2014.03.05-i hatállyal Horváth Krisztina már nem tagja az igazgatóságnak. A fenti dátummal a központi ügyintézési hely címe is megváltozott, az új cím 1158 Budapest, Késmárk utca 11-13 lett.

A 2014 első félévében az Alapkezelő új alapot nem indított. A Társaság június 30-án huszonegy befektetési alapot kezelte. A félév végére az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya nem változott jelentősen, a 2013. év végi 204,98 milliárd forintos állomány fél év leforgása alatt megközelítőleg 200 milliárdra forintra csökkent. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő piaci részesedése a BAMOSZ adatai alapján 3,96%-ra csökkent, a 2013. év végi 4,59%-ról.

VI. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

1. A 2014-es év első felének tőkepiaci folyamatai

A hazai pénz- és állampapírpiac

A hazai pénz- és állampapírpiacra (is) jelentős befolyással volt az idén továbbra is fennálló globális „laza” monetáris kondíciós környezet, amelyet az amerikai jegybanknak számító FED, az Európai Központi Bank és a japán Bank of Japan is biztosított a tőkepiacok számára. Hazánk állampapírpiacát már 2013-ban is segítette a likviditásbőség, hiszen a Magyar Állam által kibocsátott papírok 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 félévben is folytatta azt a jegybanki politikát - hasonlóan a nemzetközi trendekhez - amivel lazábbá tette a hazai monetáris feltételeket. Fontos kiemelni, hogy a monetáris tanács a kamatdöntő üléseken minden hónapban az alapkamat csökkentése mellett tette le a voksát. Az irányadó ráta mértéke június végére 2,30%-ra apadt, amit júliusban még tovább faragtak. A hazai jegybank ezen felül még további eszközöket is bevetett, hiszen áprilisban bemutatta új programját, melynek lényege, hogy az MNB az egyik legfontosabb monetáris eszközt átalakította. A jegybank 2014. augusztus 1-től kezdődően a 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%
2014. első félévi változás	8,00%	6,78%	1,93%		

forrás: MNB, Bloomberg, ÁKK

A nemzetközi kötvénypiac

A nemzetközi kötvénypiacok tekintetében is elsődleges hatótényezők voltak azok a hírek, melyek az amerikai központi banknak számító FED quantitative easing 3 (QE3) programjáról szóltak. Ismeretes, hogy 2013-ban a FED 85 milliárdos havi állampapír vásárlásaival jelentős likviditásbőséget biztosított a pénz- és kötvénypiacok számára, melynek hatásai a tavalyi évben meg is jelentek világszerte. A

QE3 2012. szeptember 13-án indult el, és a szűkítésére vonatkozó utalásokról szóló tudósítások először 2013 májusában jelentek meg, azonban a tényleges szigorításra először csak idén januárban került sor. Az idei év első felében folyamatos volt a program szűkítése, azonban a vásárolt állam- és jelzálogpapírok keretösszegének csökkentése híre, illetve ténye sem azt a reakciót váltotta ki a kötvénypiacokból, amire az elemzők korábban számítottak. A nemzetközi kötvénypiacon, beleértve a fejlett és a fejlődő piacokat egyaránt, töretlen volt az erősödés 2014. június végéig.

Az USA és az EU kötvénypiacain is megfigyelhető volt az első félévben, hogy egyre kisebbé vált a hosszabb futamidejű papírok elvárthozam előnye, azaz egyre kisebb lett a különbség a rövid és a hosszabb futamidőre kapott hozamok között. Az elemzők azzal magyarázták a QE3 keretösszegének csökkentése melletti további kötvénypiaci erősödést, hogy a befektetők a fokozatosan kivezetett amerikai stimulus helyére az Európai Központi Bank hasonló programját várják, mivel az EKB elnökének nyilatkozataiban folyamatosan arra tett utalást, hogy készen állnak az amerikai eszközvásárlásokhoz hasonló program elindítására. Az EKB ugyan bevezetett likviditásösztönző lépéseket (pl.: kamatsökkentés, célzott hitelprogramok a bankok számára a piacnál alacsonyabb kamatokkal), de közvetlen eszközvásárlásokra az első félévben nem került sor.

A transzatlanti térség államainak a 10 éves futamidejű kötvényeit vizsgálva megállapítható, hogy a portugál és a spanyol 10 éves futamidejű állampapírok hozamesése volt a legmeredekebb 2014-ben. A portugál 10 éves papír elvárt hozama azért is érdekes, hiszen az USA 10 éves kötvényének a hozama alig volt alacsonyabb június végén, pedig a két állam közötti kockázati megítélésben jelentős különbség van (2,7% körül mozgott a portugálé, míg az amerikaié 2,5%), sőt néhány évvel ezelőtt még Európa periferiáján 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 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 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 – világtárgy 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
2014. Q1	-5,57%	-15,01%	1,77%	2,56%	-6,55%	0,10%
2014. Q2	6,14%	11,42%	0,28%	-2,18%	6,29%	-0,88%
2014. H1	0,22%	-5,31%	2,04%	0,33%	-0,67%	-0,78%

*MXMU: MSCI Emerging Europe Részvény Index

forrás: Bloomberg

A nemzetközi 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 negyedében.

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 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 negyedéről szóló GDP adatának második felülvizsgálata során megjelenő -0,1%-os (negatív!) „növekedés” ellenére is a tőzsdéken töretlen volt az optimizmus (az amerikai első negyedéves GDP adatról szóló, júliusban megjelenő, negyedik felülvizsgálat már 2,1%-os visszaesésről szólt!).

Az Európai Központi Bank júniusi ülésén a piaci várakozásokat felülmúló likviditáscsökkentő 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 kifizető amerikai monetáris stimulust az európai monetáris hatóság pénzpumpája helyettesíti majd, biztosítva a magas eszközárak „alátámasztását”. A likviditásbőség hírére a kockázatos eszközök piacain júniusban is folytatódott az emelkedés.

A főbb fejlett piaci részvényindexek változása:

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

DOW, S&P500, Nasdaq: USA, EUROSTOXX50: Eurozóna, DAX: Németország, NIKKEI225: Japán

forrás: Bloomberg

Az áru piacok

A nyersanyagpiacok mozgását a világgazdaság általános növekedésével kapcsolatos kérdőjelek/várakozások határozták meg, illetve azok a geopolitikai feszültségek, amelyek az év első felében megjelentek. Az olaj szempontjából fontos események közül meg kell említeni az iraki feszültséget, illetve az orosz-ukrán konfliktust. A kínai hitelbuborékkal kapcsolatos félelmek csak az első hónapban voltak hangsúlyosabbak, azt követően a befektetők inkább optimisták voltak a világgazdaság alakulását illetően, amely vélemények segítették a nyersanyagok árait is. Az áru piacok „sztár” terméke idén a kávé volt, amely félév alatt 46,43%-ot emelkedett, amely növekedés mögött a Brazíliában megjelenő szárazság miatti kisebb termés is az okok között szerepelt.

A többi áru piaci termék elég vegyesen változtatta az árát. A két nemesfém ára emelkedett, a félév végére az arany 9,96%-kal, az ezüst pedig 8,63%-kal ért többet. Az élelmiszerek között vegyes volt a kép, hiszen a búza 6,69%-kal esett, míg a cukor 5,17%-kal emelkedett, és a kukorica ára nem igazán változott (+0,53). A fémek között ellentétesen mozgott a réz és az alumínium ára is (réz: -6,14%, alumínium: +5,79%). A két olajfajta közül mindkettő drágult az időszak során. A WTI 7,06%-os emelkedéssel tudta zárni az első hat hónapot, míg a Brent csak 1,41%-kal drágult. A 19 nyersanyag árát magában foglaló Bloomberg Commodity Index amely leírja a nyersanyagok átlagos teljesítményét 7,06%-kal tudta növelni az értékét.

2. A befektetési politika alakulására ható egyéb tényezők

Az Alapkezelő az idei év első felében előkészítette a 2014. évi XVI. Törvény a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról c. jogszabály által elvártakhoz a szükséges változtatásokat. A megfelelésről szóló nyilatkozatot az Alapkezelő megküldte a Magyar Nemzeti Bank részére. A nyilatkozattal 2014. július 22. napjától az Alapkezelő olyan alternatív befektetési alapkezelőnek (ABAK) minősül, amely kizárólag alternatív befektetési alapokat, azaz ÁÉKBV-nek nem minősülő kollektív befektetési formákat kezel. Az Alapkezelő a megfelelés érdekében a 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 befektetéseinek 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