

Raiffeisen Részvény Alap
Féléves jelentés 2012.

I. A Raiffeisen Részvény Alap (RARA) általános információk

1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Részvény Alap
Lajstrom száma:	1111-48
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., dr. Eperjesi Ferenc
Székhelye:	1139 Budapest, Váci út 99.
Elszámolás napja:	T+1 napon
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	részvény alap
Futamideje:	határozatlan

2. Az Alap stratégiája

Az Alap eszközeinek legalább 80%-át részvényekbe, a fennmaradó részt likvid eszközökbe fekteti. Az Alapkezelő a piaci helyzet mindenkor megítélésének megfelelően dönt a részvényeknek és egyéb eszközöknek az alap saját tőkéjén belüli arányáról. Kedvező tőkepiaci helyzetben a részvények aránya megközelítheti a 100%-ot is. Az Alapkezelő a hazai és egyéb kelet-európai tőzsdén jegyzett vállalatok elemzése alapján olyan befektetési stratégiát alakít ki, amely középtávon az egyedi részvényekbe történő befektetés kockázati szintjénél alacsonyabb kockázat mellett a kötvénybefektetések hozamát meghaladó megtérülést biztosít.

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	-4,36%	1,733410 Ft	2 064 126 224 Ft	-3,58%	0,36%
2011.12.30	-14,20%	1,812402 Ft	2 360 219 815 Ft	-12,84%	-15,62%
2010.12.31	7,18%	2,112308 Ft	3 978 077 614 Ft	8,87%	9,77%
2009.12.31	38,80%	1,970775 Ft	4 139 431 942 Ft	40,96%	44,28%
2008.12.31	-41,65%	1,419852 Ft	3 269 759 130 Ft	-41,14%	-39,42%
2007.12.31	9,33%	2,433468 Ft	5 173 733 053 Ft	11,59%	8,43%
2006.12.29	17,73%	2,225734 Ft	3 794 957 174 Ft	20,79%	18,58%
2005.12.30	34,00%	1,890598 Ft	2 736 232 336 Ft	36,34%	39,46%
2004.12.31	37,17%	1,410882 Ft	1 520 435 378 Ft	40,65%	44,13%
2003.12.31	10,01%	1,028546 Ft	988 688 841 Ft	12,40%	7,68%

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 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 2012.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Átruházható értékpapírok				1 991 947 067	85,16
CEZ	CZK	CZ0005112300	1 756 200	166 334 971	7,11
CIG PANNONIA	HUF	HU0000097738	1 600	20 480	0,00
DANUBIUS DEM	HUF	HU0000074067	1 005 000	3 376 800	0,14
E-STAR	HUF	HU0000089198	4 530	1 970 550	0,08
EGIS	HUF	HU0000053947	1 231 000	21 788 700	0,93
ERSTE BANK	EUR	AT0000652011	4 551	76 942 866	3,29
FHB RT. 100	HUF	HU0000078175	5 900	27 435	0,00
FOTEX 0.42	HUF	HU0000096409	11 796	3 066 960	0,13
GRAPHI PARK	HUF	HU0000083696	23 092	20 482 604	0,88
HRV TELECOM	HRK	HRHT00RA0005	4 942	49 267 693	2,11
KGHM POLSKA	PLN	PLKGHM000017	115 730	90 250 953	3,86
KOMERCNI BAN	CZK	CZ0008019106	877 500	70 422 008	3,01
KRKG SV	EUR	SIO031102120	2 419	39 813 782	1,70
LCC PW	PLN	PLCCRP00017	47 000	2 883 154	0,12
MOL DEMAT.	HUF	HU0000068952	16 795 000	291 393 250	12,46
MTELEKOM	HUF	HU0000073507	20 487 500	106 330 125	4,55
NEW WORLD UJ	CZK	GB00B42CTW68	5 222	8 544 599	0,37
OTP DEMAT	HUF	HU0000061726	6 608 300	212 655 094	9,09
PANNERGY	HUF	HU0000089867	90 800	2 769 400	0,12
PEGAS NONWOV	CZK	LU0275164910	2 321	12 781 399	0,55
PEKAO PW	PLN	PLPEKA000016	9 285	92 441 571	3,95
PGE POLSKA	PLN	PLPGER000010	526	76 728 911	3,28
PKN PW	PLN	PLPKN0000018	29 656	56 709 607	2,42
PKO BANK	PLN	PLPKO0000016	68 741	124 547 113	5,32
POWSZECHNY	PLN	PLPZU0000011	4 898	106 715 616	4,56
RICHTER DEM	HUF	HU0000067624	4 229 000	144 631 800	6,18
TABAC CP	CZK	CS0008418869	88 000	13 339 832	0,57
TFONICA C.R	CZK	CZ0009093209	1 332 800	61 526 779	2,63
TPS PW	PLN	PLTKPL00017	185 592	75 157 788	3,21
TVK DEMAT	HUF	HU0000073119	1 715 990	3 805 760	0,16
UNIPETROL	CZK	CZ0009091500	7 552	15 561 274	0,67
ÁLL. NYOMDA	HUF	HU0000093257	1 180 312	7 238 444	0,31
ÉMÁSZ DEM	HUF	HU0000074539	11 060 000	16 855 440	0,72
ÖST POST AG	EUR	AT0000APOST4	2 147	15 564 309	0,67
Banki egyenlegek				433 236 415	18,52
Folyószámla - CZK				8 373 799	0,36
Folyószámla - EUR				27 876 103	1,19
Folyószámla - HRK				5 566	0,00
Folyószámla - HUF				253 309 551	10,83
Folyószámla - PLN				71 192 814	3,04
Folyószámla - USD				72 478 582	3,10
Egyéb eszközök				38 508 800	1,65
Egyéb követelések				38 508 800	1,65
Összes eszköz				2 463 692 282	105,32
Kötelezettség				-124 490 996	-5,32
Értékpapír ügyletek elszámolásából eredő kötelezettségek				-80 691 229	-3,45
Egyéb kötelezettségek				-43 799 767	-1,87
Nettó eszközérték				2 339 201 286 HUF	
Unitok száma				1 300 419 107	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				1,798806 HUF	

**BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE
2012.07.02.**

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Atruházható értékpapírok				1 751 393 807	83,19
CEZ II	CZK	CZ0005112300	1 504 800	118 083 071	5,61
D121227	HUF	HU0000518782	21 500 000	20 774 805	0,99
DANUBIUS DEM	HUF	HU0000074067	3 005 000	7 362 250	0,35
EGIS	HUF	HU0000053947	405 000	5 933 250	0,28
ERSTE BANK	EUR	AT0000652011	5 310	91 490 193	4,35
FOTEX 0.42	HUF	HU0000096409	11 796	1 767 918	0,08
GRAPHI PARK	HUF	HU0000083696	2 769	2 561 325	0,12
HRV TELECOM	HRK	HRHT00RA0005	6 697	51 698 565	2,46
KGHM POLSKA	PLN	PLKGHM000017	97 810	95 901 727	4,56
KOMERCNI BAN	CZK	CZ0008019106	825 000	65 026 500	3,09
KRKG SV	EUR	SI0031102120	2 819	34 124 672	1,62
LCC PW	PLN	PLCCRP00017	72 000	6 377 918	0,30
MOL DEMAT.	HUF	HU0000068952	14 283 000	232 812 900	11,06
MTELEKOM	HUF	HU0000073507	18 389 500	81 649 380	3,88
NEW WORLD UJ	CZK	GB00B42CTW68	727	839 067	0,04
OTP DEMAT	HUF	HU0000061726	5 331 400	190 330 980	9,04
PANNERGY	HUF	HU0000089867	90 800	2 660 440	0,13
PEGAS NONWOV	CZK	LU0275164910	3 524	17 022 823	0,81
PEKAO PW	PLN	PLPEKAO00016	7 779	79 691 421	3,79
PGE POLSKA	PLN	PLPGER000010	511	67 160 795	3,19
PKN PW	PLN	PLPKN0000018	23 221	46 993 572	2,23
PKO BANK	PLN	PLPKO0000016	55 419	103 728 471	4,93
POWSZECHNY	PLN	PLPZU0000011	4 389	99 125 916	4,71
RICHTER DEM	HUF	HU0000067624	3 824 000	142 252 800	6,76
TABAC CP	CZK	CS0008418869	172 000	21 739 682	1,03
TFONICA C.R	CZK	CZ0009093209	1 540 600	66 786 551	3,17
TPS PW	PLN	PLTLKPL00017	182 892	64 185 545	3,05
UNIPETROL	CZK	CZ0009091500	4 132	7 953 674	0,38
ÖST POST AG	EUR	AT0000APOST4	3 320	25 357 596	1,20
Banki egyenlegek				340 607 426	16,18
Folyószámla - CZK	CZK			17 065 861	0,81
Folyószámla - EUR	EUR			11 364 365	0,54
Folyószámla - HRK	HRK			2 299 854	0,11
Folyószámla - HUF	HUF			44 698 861	2,12
Folyószámla - PLN	PLN			90 262 737	4,29
Folyószámla - USD	USD			174 915 748	8,31
Egyéb eszközök				17 611 182	0,84
Egyéb követelések				17 611 182	0,84
Összes eszköz				2 109 612 415	100,20
Kötelezettségek				-4 217 440	-0,20
Egyéb kötelezettségek				-4 217 440	-0,20
Nettó eszközérték				2 105 394 975 HUF	
Unitok száma				1 189 567 680	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				1,769882 HUF	

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	1 300 419 107
2012. I. félévében eladott befektetési jegyek	124 754 768
2012. I. félévében visszaváltott befektetési jegyek	235 606 195
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2012.07.02-án	1 189 567 680
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2012.07.02-án	2 105 394 975
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2012.07.02-án	1,769882

IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend: Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok				1 730 619 002	82,20
CEZ II	CZK	CZ0005112300	1 504 800	118 083 071	5,61
DANUBIUS DEM	HUF	HU0000074067	3 005 000	7 362 250	0,35
EGIS	HUF	HU0000053947	405 000	5 933 250	0,28
ERSTE BANK	EUR	AT0000652011	5 310	91 490 193	4,35
FOTEX 0.42	HUF	HU0000096409	11 796	1 767 918	0,08
GRAPHI PARK	HUF	HU0000083696	2 769	2 561 325	0,12
HRV TELECOM	HRK	HRHT00RA0005	6 697	51 698 565	2,46
KGHM POLSKA	PLN	PLKGHM000017	97 810	95 901 727	4,56
KOMERCNI BAN	CZK	CZ0008019106	825 000	65 026 500	3,09
KRKG SV	EUR	SI0031102120	2 819	34 124 672	1,62
LCC PW	PLN	PLCCRP00017	72 000	6 377 918	0,30
MOL DEMAT.	HUF	HU0000068952	14 283 000	232 812 900	11,06
MTELEKOM	HUF	HU0000073507	18 389 500	81 649 380	3,88
NEW WORLD UJ	CZK	GB00B42CTW68	727	839 067	0,04
OTP DEMAT	HUF	HU0000061726	5 331 400	190 330 980	9,04
PANNERGY	HUF	HU0000089867	90 800	2 660 440	0,13
PEGAS NONWOV	CZK	LU0275164910	3 524	17 022 823	0,81
PEKAO PW	PLN	PLPEKAO00016	7 779	79 691 421	3,79
PGE POLSKA	PLN	PLPGER000010	511	67 160 795	3,19
PKN PW	PLN	PLPKN0000018	23 221	46 993 572	2,23
PKO BANK	PLN	PLPKO0000016	55 419	103 728 471	4,93
POWSZECHNY	PLN	PLPZU0000011	4 389	99 125 916	4,71
RICHTER DEM	HUF	HU0000067624	3 824 000	142 252 800	6,76
TABAC CP	CZK	CS0008418869	172 000	21 739 682	1,03
TFONICA C.R	CZK	CZ0009093209	1 540 600	66 786 551	3,17
TPS PW	PLN	PLTLKPL00017	182 892	64 185 545	3,05
UNIPETROL	CZK	CZ0009091500	4 132	7 953 674	0,38
OST POST AG	EUR	AT0000APOST4	3 320	25 357 596	1,20
Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok				20 774 805	0,99
D121227	HUF	HU0000518782	21 500 000	20 774 805	0,99
Közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok				0	0,00
Egyéb átruházható értékpapírok				0	0,00
Nettó eszközérték				2 105 394 975	100,00

Az Alap befektetési politikája értelmében eszközeinek legalább 80%-át részvényekbe, a fennmaradó részt likvid eszközökbe fekteti. Az Alapkezelő a piaci helyzet mindenkor megítélésének megfelelően dönt a részvényeknek és egyéb eszközöknek az alap saját tőkéjén belüli arányáról. Kedvező tőkepiaci helyzetben a részvények aránya megközelítheti a 100%-ot is.

A portfólió összetétele, stílusa nem változott a félév során 2011. év végéhez képest. Továbbra is defenzívitás jellemzi az Alapot, vagyis a magas osztalékhozamú, nem ciklikus telekom, gyógyszercégek súlya magasabb, mint a követett benchmarkban (63% CETOP20 index + 27% BUX index + 10% RMAX index). 2012. első felében a portfólió kizárólag tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírokat tartalmazott. Az ide sorolható magyar, cseh, lengyel, osztrák és horvát részvények az Alap befektetési fókuszát jelentő közép-kelet-európai részvénytőzsdéken forognak. A részvények összesített aránya 2012. június végén 82,2% volt, ami további kis mértékű csökkenést jelent a 2011. év végi 85%-os szinthez mérten. Az Alap a részvényeken felül kizárólag látra szóló pénzeszközökben, és 0,99% erejéig diszkontkincstárjegyben tartotta vagyonát.

V. Az Alapkezelő működésében 2012. első felében bekövetkezett változások

Társaság tulajdonosi szerkezetében és tevékenységi körében, az igazgatóság összetételében jelentős változás nem következett be 2012. első felében, új üzletágat, 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 évkezdet ellenére a magyar állampapírpiac kimagasló teljesítményt mutatott fel az év első felében.

Az évkezdés szerves folytatása volt a 2011-es év végén meglévő trendnek, azaz a forint drámaian gyengült, illetve a magyar kötvények – mind a forintos, mind a devizakötvények – hozama jelentősen emelkedett. Január első hetében kisebb pánik alakult ki a piacon, valószínűleg többi spekulatív szereplő kényszerült likvidálni a pozícióit, megijedve a kormány IMF-ellenes retorikájától. Az Orbán-kormány által meghirdetett „gazdasági szabadságharc” azonban fenntarthatatlan volt a 10 százalék feletti szinteken. A kötelező magánnyugdíjpénztári rendszer felszámolása, kvázi államosítása után ugyanis csak a külföldiekre támaszkodhatunk az államadósság finanszírozásában.

Valószínűleg a széteső állampapírpiac és a sikertelen aukciók hatására a kormány taktikát váltott, és 180 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.

lthon 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 szintről). 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 állampapírpiazi 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%
2012. első félévi változás	10,54%	9,48%	4,13%	+7,36%	

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 csúcstra 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 örökös európai szervezet csak július elején lépett a kamatcsökkentés terén. A kamatpolitikai eszközeit már korábban kimerítő angol és japán jegybank ugyanakkor a mennyiségi lazítással (lényegében pénznyomatással) igyekezett enyhíteni a gazdasági gondokon. Eközben a fejlődő piacok több országában kamatcsökkentési ciklus indult, többek között a kínai jegybank is erre kényszerült. A 2011-es évben még a magas inflációval küzdő jegybankok újra a gazdasági lassulás miatt kezdtek aggódni.

A hazai és régiós részvénytőzsdék

A rossz évkezdet ellenére 2012. első negyedéve a hazai részvénypiac számára kiemelkedő teljesítményt hozott abban az értelemben, hogy mind régiós összehasonlításban, mind a globális részvénypiacok 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 részvénypiac 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
2012. Q1	9,79%	18,52%	6,80%	6,62%	19,30%	6,27%
2012. Q2	-6,95%	-17,54%	-7,42%	-0,49%	-13,05%	-8,45%
2012. H1	2,16%	-2,27%	-1,12%	+6,10%	3,73%	-2,71%

*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-európához. Így aztán nem volt kedvelt befektetési célpont.

A nemzetközi részvénypiac

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 makroadatok hatására megjött végre a vevők bátorsága. A Federal Reserve elnökének, Ben Bernankének a bejelentése, miszerint 2014-ig alacsonyan fogják tartani az irányadó kamatozat, 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 gyümölcsét és végül sikeresen zárul majd a görög államadósság újrasztruktúrállása. 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 részvénypiacoknak. Az óceánon túl kisebb technológiai eufória bontakozott ki, amelyhez az üzemanyagot 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 láthatunk. Ez viszont már csak az észak-amerikai részvénypiacokra (S&P500, Nasdaq) szűkölt, ugyanis az európai fejlett országok részvénypiacai gyengébben szerepeltek a hónapban.

A főbb fejlett piaci részvényindexek változása:

	DOW	S&P500	NASDAQ	EUROSTOXX50	DAX	NIKKEI225
2012. Q1	8,14%	12,00%	18,67%	6,94%	17,78%	19,26%
2012. Q2	-2,51%	-3,29%	-5,06%	-8,58%	-7,64%	-10,68%
2012. H1	5,42%	8,31%	14,83%	-2,24%	8,78%	6,52%

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 negyedévét, az S&P 500 12%-ot emelkedett, amellyel legjobb első negyedévét 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 állampapírpiaci 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 csúcstól 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 portfóliójában 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, ezek azonban az alap esetében nem jelentősek. Az alapkezelő a májusi hónapban kezdeményezte az Alap tájékoztatójának és kezelési szabályzatának módosítását az új törvénynek való megfelelés érdekében. A módosítás PSZÁF általi jóváhagyására a jelen féléves jelentés elkészítéséig nem került sor.

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 2012. első felében.

Budapest, 2012. augusztus 15.

Balogh András
az Alap képviselőjében