

*Raiffeisen Részvény Alap*  
**Féléves jelentés 2013.**

# I. A Raiffeisen Részvény Alap 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:	RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft., Nagy András
Székhelye:	1138 Budapest, Faludi u. 3.
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	A ref. Index hozama
2013. június 28.	-9,22%	1,795290 Ft	1 844 380 638 Ft	-8,57%
2012. december 28.	9,11%	1,977538 Ft	2 074 362 107 Ft	13,15%
2011. december 30.	-14,20%	1,812402 Ft	2 360 219 815 Ft	-15,62%
2010. december 31.	7,18%	2,112308 Ft	3 978 077 614 Ft	9,77%
2009. december 31.	38,80%	1,970775 Ft	4 139 431 942 Ft	44,28%
2008. december 31.	-41,65%	1,419852 Ft	3 269 759 130 Ft	-39,42%
2007. december 31.	9,33%	2,433468 Ft	5 173 733 053 Ft	8,43%
2006. december 29.	17,73%	2,225734 Ft	3 794 957 174 Ft	18,58%
2005. december 30.	34,00%	1,890598 Ft	2 736 232 336 Ft	39,46%
2004. december 31.	37,17%	1,410882 Ft	1 520 435 378 Ft	44,13%
2003. december 31.	10,01%	1,028546 Ft	988 688 841 Ft	7,68%

\* 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 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 2013.01.02.

Instrumentum	Deviza- nem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>1 806 839 004</b>	<b>87,45</b>
CEZ II	CZK	CZ0005112300	1 438 000	113 625 008	5,50
DANUBIUS DEM	HUF	HU0000074067	3 005 000	9 045 050	0,44
EGIS	HUF	HU0000053947	1 000 000	17 585 000	0,85
ERSTE BANK	EUR	AT0000652011	4 905	137 305 513	6,65
FOTEX 0.42	HUF	HU0000096409	11 796	1 889 831	0,09
HRV TELECOM	HRK	HRHT00RA0005	6 697	51 845 093	2,51
KGHM POLSKA	PLN	PLKGHM000017	90 160	122 482 360	5,93
KOMERCNI BAN	CZK	CZ0008019106	637 000	59 363 559	2,87
KRKG SV	EUR	SI0031102120	2 819	41 057 326	1,99
LCC PW	PLN	PLCCRP00017	72 000	6 023 160	0,29
MOL DEMAT.	HUF	HU0000068952	13 161 000	233 673 555	11,31
MTELEKOM	HUF	HU0000073507	16 374 000	61 402 500	2,97
NEW WORLD UJ	CZK	GB00B42CTW68	727	824 499	0,04
OTP DEMAT	HUF	HU0000061726	4 803 100	199 328 650	9,65
PANNERGY	HUF	HU0000089867	90 800	2 628 660	0,13
PEGAS NONWOV	CZK	LU0275164910	4 046	23 178 158	1,12
PEKAO PW	PLN	PLPEKAO00016	6 986	83 666 083	4,05
PGE POLSKA	PLN	PLPGER000010	442	57 595 936	2,79
PKN PW	PLN	PLPKN0000018	19 496	55 201 682	2,67
PKO BANK	PLN	PLPKO0000016	50 671	106 950 794	5,18
POWSZECHNY	PLN	PLPZU0000011	4 017	125 513 174	6,08
RICHTER DEM	HUF	HU0000067624	3 478 000	125 938 380	6,10
TABAC CP	CZK	CS0008418869	197 000	24 493 798	1,19
TFONICA C.R	CZK	CZ0009093209	1 540 600	57 930 134	2,80
TPS PW	PLN	PLTLKPL00017	170 562	49 715 696	2,41
UNIPETROL	CZK	CZ0009091500	4 132	8 402 422	0,41
ÖST POST AG	EUR	AT0000APOST4	3 320	30 172 983	1,46
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>263 836 984</b>	<b>12,77</b>
Folyószámla - CZK				45 339 279	2,19
Folyószámla - EUR				49 289	0,00
Folyószámla - HUF				32 662 809	1,58
Folyószámla - PLN				101 657 482	4,92
Folyószámla - USD				84 128 125	4,07
<b>Összes eszköz</b>				<b>2 070 675 988</b>	<b>100,23</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-4 648 587</b>	<b>-0,23</b>
Egyéb kötelezettségek				-4 648 587	-0,23
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>2 066 027 401</b>	<b>HUF</b>
<b>Unitok száma</b>				<b>1 048 641 978</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,970193</b>	<b>HUF</b>

**BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE  
2013.07.01.**

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>1 592 304 585</b>	<b>85,19</b>
BTEL 2014/C	HUF	HU0000352232	60 000 000	62 970 420	3,37
CEZ II	CZK	CZ0005112300	1 438 000	78 385 668	4,19
DANUBIUS DEM	HUF	HU0000074067	3 005 000	12 921 500	0,69
EGIS	HUF	HU0000053947	895 000	19 609 450	1,05
ERSTE BANK	EUR	AT0000652011	4 710	114 024 499	6,10
FOTEX 0.42	HUF	HU0000096409	11 796	2 715 732	0,15
HRV TELECOM	HRK	HRHT00RA0005	6 697	47 159 301	2,52
KGHM POLSKA	PLN	PLKGHM000017	80 760	66 644 767	3,57
KOMERCNI BAN	CZK	CZ0008019106	637 000	53 788 025	2,88
KRKG SV	EUR	SI0031102120	2 819	42 434 858	2,27
LCC PW	PLN	PLCCRP00017	72 000	7 365 600	0,39
MOL DEMAT.	HUF	HU0000068952	12 546 000	212 654 700	11,38
MTELEKOM	HUF	HU0000073507	15 023 000	51 078 200	2,73
NEW WORLD UJ	CZK	GB00B42CTW68	727	148 919	0,01
OTP DEMAT	HUF	HU0000061726	4 636 100	220 446 555	11,79
PANNERGY	HUF	HU0000089867	90 800	1 407 400	0,08
PEGAS NONWOV	CZK	LU0275164910	4 046	23 850 523	1,28
PEKAO PW	PLN	PLPEKAO00016	6 044	61 830 120	3,31
PGE POLSKA	PLN	PLPGER000010	410	43 064 631	2,30
PKN PW	PLN	PLPKN0000018	19 496	49 569 138	2,65
PKO BANK	PLN	PLPKO0000016	45 171	87 737 745	4,69
POWSZECHNY	PLN	PLPZU0000011	3 631	101 455 732	5,43
RICHTER DEM	HUF	HU0000067624	3 078 000	104 498 100	5,59
TABAC CP	CZK	CS0008418869	197 000	25 153 669	1,35
TFONICA C.R	CZK	CZ0009093209	1 540 600	48 213 077	2,58
TPS PW	PLN	PLTLKPL00017	90 222	15 690 508	0,84
UNIPETROL	CZK	CZ0009091500	4 132	8 087 812	0,43
ÖST POST AG	EUR	AT0000APOST4	3 320	29 397 936	1,57
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>267 783 633</b>	<b>14,33</b>
Folyószámla - CZK				47 653 880	2,55
Folyószámla - EUR				8 982 268	0,48
Folyószámla - HUF				103 656 346	5,55
Folyószámla - PLN				59 795 700	3,20
Folyószámla - USD				47 695 439	2,55
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>12 988 145</b>	<b>0,69</b>
Egyéb követelések				12 988 145	0,69
<b>Összes eszköz</b>				<b>1 873 076 363</b>	<b>100,21</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-3 873 755</b>	<b>-0,21</b>
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>1 869 202 608</b>	<b>HUF</b>
<b>Unitok száma</b>				<b>1 026 670 447</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,820645</b>	<b>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 2013.01.02-án	1 048 641 978
2013. évben eladott befektetési jegyek	156 278 931
2013. évben visszaváltott befektetési jegyek	178 250 462
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2013.07.01-én	1 026 670 447
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2013.07.01-én	1 869 202 608
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2013.07.01-én	1,820645

### IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend: Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok</b>				<b>1 529 334 165</b>	<b>81,82</b>
CEZ II	CZK	CZ0005112300	1 438 000	78 385 668	4,19
DANUBIUS DEM	HUF	HU0000074067	3 005 000	12 921 500	0,69
EGIS	HUF	HU0000053947	895 000	19 609 450	1,05
ERSTE BANK	EUR	AT0000652011	4 710	114 024 499	6,10
FOTEX 0.42	HUF	HU0000096409	11 796	2 715 732	0,15
HRV TELECOM	HRK	HRHT00RA0005	6 697	47 159 301	2,52
KGHM POLSKA	PLN	PLKGHM000017	80 760	66 644 767	3,57
KOMERCNI BAN	CZK	CZ0008019106	637 000	53 788 025	2,88
KRKG SV	EUR	SI0031102120	2 819	42 434 858	2,27
LCC PW	PLN	PLCCRP00017	72 000	7 365 600	0,39
MOL DEMAT.	HUF	HU0000068952	12 546 000	212 654 700	11,38
MTELEKOM	HUF	HU0000073507	15 023 000	51 078 200	2,73
NEW WORLD UJ	CZK	GB00B42CTW68	727	148 919	0,01
OTP DEMAT	HUF	HU0000061726	4 636 100	220 446 555	11,79
PANNERGY	HUF	HU0000089867	90 800	1 407 400	0,08
PEGAS NONWOV	CZK	LU0275164910	4 046	23 850 523	1,28
PEKAO PW	PLN	PLPEKAO00016	6 044	61 830 120	3,31
PGE POLSKA	PLN	PLPGER000010	410	43 064 631	2,30
PKN PW	PLN	PLPKN0000018	19 496	49 569 138	2,65
PKO BANK	PLN	PLPKO0000016	45 171	87 737 745	4,69
POWSZECHNY	PLN	PLPZU0000011	3 631	101 455 732	5,43
RICHTER DEM	HUF	HU0000067624	3 078 000	104 498 100	5,59
TABAC CP	CZK	CS0008418869	197 000	25 153 669	1,35
TFONICA C.R	CZK	CZ0009093209	1 540 600	48 213 077	2,58
TPS PW	PLN	PLTLKPL00017	90 222	15 690 508	0,84
UNIPETROL	CZK	CZ0009091500	4 132	8 087 812	0,43
ÖST POST AG	EUR	AT0000APOST4	3 320	29 397 936	1,57
<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>62 970 420</b>	<b>3,37</b>
BTEL 2014/C	HUF	HU0000352232	60 000 000	62 970 420	3,37
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>1 869 202 608</b>	<b>100,00</b>

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 2012. 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). Az Alap emellett kis mértékben, pontosan 1,23%-ban nem benchmark elemként ingatlanrészvényeket is tartott (Fotex, Danubius, LCC), ezen cégek közös jellemzője, hogy abszolút és iparági összehasonlításban is alacsony az eladósodottságuk. A félévben 60 millió forint értékben (3,37%) fektettünk a BTel (Business Telecom) társaság által kibocsátott magas kamatozású vállalati kötvénybe. Véleményünk szerint a kötvény futamideje alatt az értékpapír 13 százalékos hozama jelentősen meghaladhatja majd a részvénybefektetések várható hozamát.

2013. első felében a portfólió – a BTel vállalati kötvényt nem számítva - 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 2013. év elején 87,45% volt, félév végén pedig 81,82 százalékon állt. Az Alap a részvényeken és a vállalati kötvényen felül kizárólag látra szóló pénzeszközökben (14,33%) tartotta vagyonát.

## V. Az alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Társaság tulajdonosi szerkezetében és tevékenységi körében jelentős változás nem következett be 2013. első felében, új üzletágot vagy szolgáltatást nem indított. A Társaság igazgatóságának összetételében történt változás, Berszán Ferenc helyett Ralf Cymanek lett az új igazgatósági tag 2013.04.30-i hatállyal. A felügyelő bizottságban személyi változás nem történt.

A 2013-as év első felében az Alapkezelő új alapot nem indított, miközben egy határozott futamidejű alapja (Raiffeisen Sztárválogatott Tőkevédett Származtatott Alap) lejárt és megszűnt. A Társaság június végén így huszonhárom befektetési alapot kezelte. A félév folyamán az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya jelentősen megnőtt, a 2012. év végi 156,95 milliárd forintos állomány a félév leforgása alatt 208,36 milliárdra emelkedett. A növekedés köszönhető volt a banki betéti ajánlatok versenyképesség-csökkenésének, azonban hátráltatta azt az állampapírok időszak során fokozódó versenyelőnye. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő piaci részesedése 5,29%-ra nőtt a 2012. év végi 4,91%-ról a BAMOSZ adatai alapján.

## VI. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

### 1. A 2013-es év első felének tőkepiaci folyamatai

A hazai pénz- és állampapírpia

Az idei év első néhány hónapja meglehetősen erősen indult a hazai pénz- és állampapír piacokon. Az amerikai központi banknak számító Federal Reserve (FED) által biztosított likviditásbőség jótékonyan hatott a feltörekvő piacok kamatozó eszközeire, többek között a magyar papírokra is. A magyar kötvénypiacot segítette még az a specifikusan hazai hatás is, amelyet a Magyar Nemzeti Bank okozott a folyamatos és szisztematikus kamatvágó ciklusával. A 2012. év legvégén a hazai irányadó ráta még 5,75%-os volt, amely a félév végére 4,25%-os szintre csökkent. A folyamatot követve a hazai betét és rövid futamidejű kötvény ajánlatok is folyamatosan egyre kisebb és kisebb kamatok/hozamokat kínáltak.

Segítette a hazai pénz- és kötvénypiacot, hogy Magyarország költségvetési hiánya az előző, 2012-es évben 1,9%-os mértékű volt, mely legalább a rendszerváltás óta nem látott alacsony szint (ha nem vesszük figyelembe a 2011-es magánnyugdíjpénztári megtakarítások állami átvételével kialakuló szufficitet). Az állami devizaadósság megújításával kapcsolatos fontos hír volt idén februárban, hogy 3,25

milliárd amerikai dollárban denominált államkötvényt tudott értékesíteni az Államadósság Kezelő Központ. Ez azt jelentette, hogy a 2013-as év adósságszolgálat devizaigényének a fele akkor már rendelkezésre állt.

A márciusban megválasztott új jegybankelnök, Matolcsy György áprilisban jelentette be a Növekedési Hitel Programjának részleteit, melynek alapvető célja, hogy a GDP növekedését elősegítse. A program három eszközzel él annak érdekében, hogy elérje a célját, a gazdasági növekedés elősegítését. Egyrészt a bankrendszeren keresztül a kis- és középvállalati szektornak olcsó finanszírozást nyújt, másrészt lehetőséget teremt számukra, hogy a hiteleket forintosítsa a meghirdetett keretösszeg erejéig. A harmadik pillér a bankok ösztönzése arra, hogy egyre kevesebb pénzt tartsanak két hetes jegybanki kötvényekben, inkább legyenek aktívabbak a hitelezés terén.

A magyar pénzpiacot érintő fontosabb hír volt májusban, hogy az Európai Bizottság javasolta Magyarország ellen folyó túlzottdeficit-eljárás megszüntetését, amely júniusban meg is történt. A pozitív hír ellenére jelentős korrekció ment végbe a magyar államkötvények piacán ennek a hónapnak a második felében, többek között a fejlett piaci kötvények hozamemelkedései miatt. Az utóbbi azért következett be, mert a FED elnöke, Ben Bernanke május végén meglepettette annak a lehetőségét, hogy a QE3 programban történő eszközvásárlás mérséklését és jövő évi leállítását.

Júniusban a FED likviditáscsökkentő szándékának előző havi bejelentését követően folytatódott a globális kötvénypiaci gyengülés, mely a hónap végével kisebb visszaerősödésbe és volatilitásba csapott át. A magyar költségvetési politikával kapcsolatos hír volt még, hogy Varga Mihály újabb adóemeléseket jelentett be júniusban, amely az elemzők szerint 110 - 130 milliárd forint közötti összeggel javíthatja a költségvetés pozícióját. A bejelentés igen váratlan és meglepő volt, így a kiszámíthatatlanság továbbra is jelentős kockázat maradt a hazai költségvetési politikával kapcsolatban.

A hazai állampapírpiacon referenciaindexek, az alapkammat és a forint árfolyamának alakulása 2013 első felében:

	Időszaki változás			Értéke a negyedév végén	
	MAX	MAXC	RMAX	EUR HUF	Alapkammat
2013. március 31. (Q1)	2,55%	2,42%	1,75%	304,30	5,00%
2013. június 30. (Q2)	1,54%	1,46%	1,30%	295,16	4,25%
<b>2013. első félévi változás</b>	<b>4,12%</b>	<b>3,91%</b>	<b>3,07%</b>	<b>-0,03%</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. Ismertes, hogy a FED 85 milliárdos havi állampapír vásárlásaival jelentős likviditásbőséget biztosít a pénz- és kötvénypiacok számára, melynek hatásai azonnal megjelentek világszerte. A QE3 2012 szeptember 13-án indult el, és a szűkítésére vonatkozó utalásokról szóló tudósítások először 2013 májusában jelentek meg. A programmal kapcsolatos május végi hírekre igen érzékenyen reagáltak a kamatozóeszközök. A korábban menekülő instrumentumoknak számító amerikai és német papírok elvárt hozamai jelentős emelkedést produkáltak, és a fejlődő kötvénypiacokon is erőteljes korrekció vette kezdetét. A következő hetekben masszív tőkekiáramlás következett be a kötvényalapokból világszerte, és valamennyi kötvényszegmensben gyengülés volt tapasztalható. A vállalati kötvényszegmensben és a fejlődő piaci állampapírpiacon a gyengülés fokozottabb volt.

A nemzetközi kötvénypiacon első félévben az általános tendencia az volt, hogy míg a fejlett országok hozamgörbéi meredekebbé váltak, azaz jelentősebb különbség lett a rövid és a hosszabb papírok elvárthozamai között, addig a feltörekvő piacok esetén a fordítottja játszódott le. A fejlődő piacok esetén (többek között hazánk esetében is), egyre kisebbé vált a hosszabb futamidejű papírok elvárthozam előnye. Az év első napjaitól jelenlévő kettősség azért volt megfigyelhető, mivel a fejlett piacok hozamai már korábban 0% körül alakultak és nem tudtak jelentősen tovább mérséklődni, ezért a világban meglévő rengeteg likviditás a fejlődő piacokon lévő magasabb hozamszinteket kezdte el keresni. Ezért volt megfigyelhető az is, hogy egy gyenge makrogazdasági környezet ellenére is masszívan tudtak erősödni az európai feltörekvő piacok kötvényei.

Az Európa déli periferiáján elhelyezkedő államok, többek között Portugália, Spanyolország, és nem utolsósorban Görögország fiskális problémáitól volt hangos ez az időszak, és ennek ellenére tudtak javulni a finanszírozási feltételek, igaz eltérő mértékben.

Japánból is fontos hírek érkeztek, hiszen a szigetország központi bankjának számító Bank Of Japan (BoJ) is bejelentette a saját monetáris lazító programját. A program célja elsődlegesen, hogy inflációt gerjesszen az ázsiai ország gazdaságában, és érdemi növekedést tudjanak elérni a GDP esetében.

## A hazai és régiós részvényt piac

A hazai részvényindex az év első felében relatíve jó teljesítményt tudott felmutatni régiós összehasonlításban. A BUX index 4,68%-kal tudta növelni az értékét, míg a lengyel vagy éppen a cseh részvényindex 10%-nál is többet veszített az értékéből. A relatíve jó BUX teljesítmény a korábbi év elmaradását hozta vissza, hiszen a 2012-es év folyamán a magyar tőzsdeindex csak feleakkora növekedést teljesített, mint a cseh PX, és csak harmadannyit, mint a lengyel WIG20 index.

Az euróban denominált régiót leíró CETOP 20 index is 16,68%-kal ért kevesebbet, mint egy félvvel korábban. A nemzetközi összehasonlításban viszont a régióban a legjobb teljesítményt nyújtó BUX-nak az eredménye sem volt elegendő ahhoz, hogy megközelítse az amerikai részvényt piacok teljesítményét. A FED monetáris lazítást jelentő programjának, a QE3-nak a pozitív hatása ennek a térségnek a kötvénypiacát befolyásolta inkább, a részvényt piacáig kevésbé ért el.

Az idei első negyedéves cseh GDP adatok láttán rögzíthetjük a tény, hogy már a hatodik egymást követő negyedévben csökkent az ország bruttó hazai összterméke, amely egy 1996 óta nem látott recesszió az ország gazdaságában, és ami magyarázhatja részben a gyengébb cseh részvény teljesítményt.

A lengyel gazdaság idei teljesítménye lényegesen jobb, mint a fent említett cseh teljesítmény, hiszen az első negyedévben a lengyel GDP 0,5%-kal nőtt. Ami rontja a lengyel részvények pozícióját, az az ottani magánnyugdíjpénztári rendszerrel kapcsolatos kormányzati tervek. A lengyel vezetés céljai között szerepel, hogy a nyugdíjrendszer pillérjei közül a fent említettnek a fontosságát csökkenti. A piacon ez azért okozhat félelmeket, hiszen ha a kormány valamilyen módon hozzájut a nagymennyiségű részvényhez, ami magánnyugdíj vagyron részét képezi, akkor egy idő után értékesíteni fogja, ami nagyobb eladói nyomást eredményez.

A dollárban denominált orosz RTS részvényindexre, ahogy az orosz gazdaság egészére az olaj árváltozásának jelentős befolyásoló szerepe van. Az orosz olaj (ural) ára esett az első félévben, ami részben magyarázatul szolgálhat az orosz részvényt piac gyenge teljesítményére is. A másik kiváltó ok lehet, hogy az orosz gazdaság növekedési üteme csökkent az első félévben. Az éves visszatekintésben a tavalyi GDP növekedés még 2,1%-os volt, míg az első negyedévet követően ez már csak 1,6%-os lett, ami gyengébb kilátásokat fest a gazdaság számára.

	BUX Ft	RTS \$	PX Czk	WIG20 Plz	MXMU* \$	CETOP20 Eur
<b>2013. Q1</b>	-1,74%	-4,73%	-7,30%	-8,24%	-3,35%	-10,63%
<b>2013. Q2</b>	6,53%	-12,32%	-8,79%	-5,25%	-10,82%	-9,71%
<b>2013. H1</b>	<b>4,68%</b>	<b>-16,47%</b>	<b>-15,45%</b>	<b>-13,06%</b>	<b>-13,81%</b>	<b>-16,68%</b>

\*MXMU: MSCI Emerging Europe Részvény Index

forrás: Bloomberg

## A nemzetközi részvényt piac

Az erősödő globális kockázatvállalási kedv és emelkedő részvényárak jellemezték 2013 első negyedévet. Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED folytatta kötvénvásárlási programját, melynek során jelentős mennyiségű likviditást pumpált a piacokra. A FED havi 85 milliárd dollár értékben vásárol(t) hosszú lejáratú állampapírokat és jelzálogkötvényeket, mellyel igyekezett nyomott szinteken tartani a hozamokat.

A globális növekedési kilátások javulása differenciált maradt. Az USA gazdasági teljesítménye folytatta a felívelést. Az amerikai gazdasággal ellentétben az európai az első negyedévben sem tudott erőre kapni. A drasztikus megszorítások jelentős növekedési áldozattal járnak, és a kilátások tekintetében is csak mérsékelt javulás tapasztalható. A negyedév során újból és újból felerősödtek a politikai-gazdaságpolitikai jellegű kockázatok (példának okáért az olasz parlamenti választások utáni patthelyzet).



A nemzetközi részvénypiacok közül az amerikai börze az idei év első három hónapjának nyertese volt, azaz folytatta kiváló teljesítményét 2012-t követően is. A japán jegybank monetáris lazítást jelentő tavalyi döntései nyomán a Nikkei225 részvényindex még imponálóbb teljesítményt mutatott 2013 első negyedévében. A kompozit európai indexek teljesítményét a dél-európai börzék részvényei húzták vissza. Míg a német DAX index 2,4%-kal, a francia CAC 2,48%-kal emelkedett a negyedév során, addig az olasz és spanyol tőzsdeindexek 5,74 ill. 3,03%-kal estek.

A második negyedév első felében optimizmus és erősödő vételi kedv jellemezte a globális részvénypiacokat továbbra is. A gazdasági növekedéssel kapcsolatos várakozások javultak, a likviditásbőség adott volt, mellyel továbbra is nyomott szinteken tartotta a hozamokat. Mindemellett a japán jegybank monetáris lazítást jelentő programjáról kiderült, hogy a szigetország esetében a részvény eszközosztályra is kiterjed. A tőzsdei árfolyamok szárnyaltak, a kötvénypiacok erősödtek.

A globális fordulat május végén következett be, amikor a FED elnöke jelezte, hogy már idén elkezdhetik kötvényvásárlási programjuk csökkentését, mellyel szűkítenék a piaci likviditás mennyiségét. A gyengülő makrogazdasági kilátások és a kínai bankközi piacokon bekövetkező likviditásszűkülés tovább erősítették a pesszimista hangulatot. A fejlődő piacok teljesítménye gyenge volt, elsősorban a kínai növekedési aggodalmak, a bankközi likviditási problémák és az árnyékbankrendszerrel kapcsolatos kockázatok felerősödése miatt. A zuhanó nyersanyagárak miatt gyengén teljesített az orosz és a brazil tőzsde is. A feltörekvő piacok közül az év első néhány hónapjában még vezető török részvénypiac is nagy veszteségeket könyvelt el a második negyedévben. Az esés okai elsősorban a helyi politikai feszültségeknek köszönhetők. Az MSCI fejlődő piaci globális részvényindex 9,1%-kal értékelődött le.

A főbb fejlett piaci részvényindexek változása:

	DOW	S&P500	NASDAQ	EUROSTOXX50	DAX	NIKKEI225
<b>2013. Q1</b>	11,25%	10,03%	8,21%	-0,45%	2,40%	19,27%
<b>2013. Q2</b>	2,27%	2,36%	4,15%	-0,82%	2,10%	10,32%
<b>2013. H1</b>	<b>13,78%</b>	<b>12,63%</b>	<b>9,35%</b>	<b>-1,26%</b>	<b>4,56%</b>	<b>31,57%</b>

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

forrás: Bloomberg

## Az árupiacok

A nyersanyagpiacok mozgását a világgazdaság általános növekedésével kapcsolatos kérdőjelek határozták meg. Amerikában meglévő első negyedévében kimutatott növekedés mellett a fejlett európai térség nem tudott hasonlóan kedvező adatot produkálni. A kínai nemzeti össztermék növekedési ütemének lassulása is érezte a hatását az árupiacok mozgásán. A gazdasági növekedés tartósan alacsony szintje, illetve Kínában a növekedés ütemének csökkenése a nyersanyagok iránti kereslet apadását vetítette előre. Ezáltal a nyersanyagok árai kisebb nagyobb mértékben elkezdtek esni 2013 első félévében. A két nemesfém jelentősen veszített az értékéből, az arany 26,98%-ot (!), az ezüst ára pedig még ennél is nagyobbat, pontosan 35,54%-ot esett. Az élelmiszerek között nem volt ekkora mértékű zuhanás, hiszen a búza 16,54%-kal, a cukor 4,09%-kal, míg a kukorica csak 2,72%-kal ért kevesebbet. A fémek közül mind a réznek, mind az alumíniumnak is tíz százalék feletti esést kellett elkönyvelnie az első félévben (réz: -16,48%, alumínium: -15,11%). A két olajfajta közül a WTI pozitív tartományban tudta zárni az első hat hónapot (+5,16%), míg a Brent, a többi nyersanyaghoz hasonlóan veszített az értékéből (-8,06%). A 19 nyersanyag árát magában foglaló Dow Jones UBS Commodity index is jól leírta a nyersanyagok átlagos teljesítményét, hiszen 10,50%-ot veszített az árából a hat hónapot követően.

## 2. A befektetési politika alakulására ható egyéb tényezők

A 2011. évi CXCVIII. Törvény a befektetési alapkezelőkről és a kollektív befektetési formákról, amely 2012. január 1.-től lépett hatályba, előírta többek közt azt, hogy az alapok egységes szerkezetű tájékoztatója és kezelési szabályzata egy új struktúra szerint épüljön fel. Az Alapkezelő az első félévben kezdeményezte az Alap tájékoztatójának és kezelési szabályzatának módosítását a törvénynek való megfelelés érdekében, illetve egyúttal a befektetési lehetőségeket leíró részt is néhány egyéb, kisebb kérdésben módosította. A változtatásoknak PSZÁF általi jóváhagyása megtörtént.

### **3. Hozamfizetés és hitelfelvétel**

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a befektéseiben elért nyereséget újra befekteti. A hozam a befektetési jegyek nettó eszközértékének emelkedésén keresztül mérhető. Az Alapkezelő folyamatos napi nettó eszközértéken történő visszavásárlási kötelezettség vállalásával biztosítja a befektetők számára, hogy befektetési jegyeik vagy egy részük visszaváltásával tetszőleges időpontban hozzájussanak a felhalmozott hozamhoz.

Az Alap nem vett igénybe hitelt 2013. első felében.

Budapest, 2013. augusztus 30.

---

Balogh András  
az Alap képviselőjében