

*Raiffeisen Nemzetközi Részvény
Alapok Alapja
Féléves jelentés 2014.*

I. A Raiffeisen Nemzetközi Részvény Alapok Alapja általános információk

1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Nemzetközi Részvény Alapok Alapja
Lajstrom száma:	1111-75
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., dr. Tremmel Zoltán
Székhelye:	1138 Budapest, Faludi u. 3.
Elszámolás napja:	T+2 napon
Típusa:	nyilvános nyíltvégű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	részvényalap
Futamideje:	határozatlan

2. Az Alap stratégiája

Az alap startégiája 2014.május 05.-ig: Az Alap a törvényi limitek kihasználása mellett a biztonságot és a maximális ágazatok, földrészek szerinti diverzifikációt tartotta alapvető céljának. Hosszabb távon várhatóan 80-90%-os mértékben fektetett nemzetközi, döntően OECD tagországok tőzsdéin jegyzett részvényekbe, míg a fennmaradó összeget főleg likvid eszközökben tartotta. Az Alapkezelő az Alap teljesítményének értékelésekor 85%-ban a Morgan Stanley cég nemzetközi részvényindexét (MSCI World Free), 15%-ban az RMAX indexet tartalmazó összetett indexet tekintette referencia indexnek.

Az Alap stratégiája 2014. május 5.-től: Az új stratégia alapján az Alap célja, hogy a fejlett részvénypiacok (azon belül elsősorban az amerikai, európai és japán részvénytőzsdék) tendenciáit kihasználva az alapkezelő által ésszerűnek tartott kockázatvállalás mellett a lehető legmagasabb tőkenövekményt érje el. Az alap túlnyomórészt (eszközeinek legalább 80%-ában) olyan befektetési alapok befektetési jegyeit vásárolja, amelyek globális fókusszal rendelkeznek és elsődleges céljuk fejlett piaci részvényekből diverzifikált portfólió felépítése.

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

	Árfolyam változás**	Árfolyam*	Nettó eszközérték*	A ref. Index hozama
2014. június 30.	11,65%	2,869700 Ft	1 785 143 000 Ft	9,24%
2013. december 31.	8,68%	2,570317 Ft	1 721 001 257 Ft	19,71%
2012. december 28.	3,54%	2,365109 Ft	2 001 740 787 Ft	3,96%
2011. december 30.	5,31%	2,284300 Ft	2 526 466 963 Ft	4,85%
2010. december 31.	12,02%	2,169090 Ft	3 872 111 484 Ft	19,23%
2009. december 31.	19,95%	1,927178 Ft	3 927 283 969 Ft	24,64%
2008. december 31.	-35,72%	1,614272 Ft	3 223 030 622 Ft	-30,14%
2007. december 31.	-2,82%	2,511512 Ft	4 963 272 499 Ft	-1,85%
2006. december 29.	3,86%	2,584495 Ft	5 811 290 707 Ft	5,95%
2005. december 30.	23,23%	2,488536 Ft	4 152 621 596 Ft	24,56%

2004. december 31.	-4,68%	2,019417 Ft	2 214 257 349 Ft	-0,02%
2003. december 31.	19,32%	2,118531 Ft	2 025 084 347 Ft	18,83%
2002. december 31.	-28,29%	1,775554 Ft	1 362 155 906 Ft	-29,37%

* 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 2014.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Atruházható értékpapírok				1 477 707 652	85,87
ALLIANZ SE	EUR	DE0008404005	900	34 831 997	2,02
ARCHERDANIEL	USD	US0394831020	1 400	13 104 109	0,76
AT AND T INC	USD	US00206R1023	6 700	50 805 813	2,95
BCE	CAD	CA05534B7604	900	8 387 640	0,49
BNS CN	CAD	CA0641491075	1 070	14 400 828	0,84
BOUYGUES	EUR	FR0000120503	1 710	13 921 575	0,81
BRIDGESTONE	JPY	JP3830800003	1 700	13 898 717	0,81
BUNGE LTD	USD	BMG169621056	500	8 854 332	0,51
CAPITAL ONE	USD	US14040H1059	700 000	11 565 735	0,67
CASINO GUI	EUR	FR0000125585	700	17 410 505	1,01
CATERPILLAR	USD	US1491231015	900	17 626 493	1,02
CHEVRONTEXAC	USD	US1667641005	2 400	64 654 415	3,76
CHO REPSOL2	EUR	ES0673516938	3 200	471 256	0,03
DARDEN REST	USD	US2371941053	900	10 553 380	0,61
DELHAIZE	EUR	BE0003562700	760	9 748 149	0,57
DOW CHEMICAL	USD	US2605431038	4 500	14 363 622	0,83
EAST JAPAN R	JPY	JP3783600004	700	12 049 937	0,70
ENI	EUR	IT0003132476	8 300	43 101 534	2,50
FEDEX	USD	US31428X1063	700	21 704 813	1,26
GASNAT	EUR	ES0116870314	1 500	8 326 099	0,48
GAZ DE FR.	EUR	FR0010208488	8 400	42 635 682	2,48
HEINEKEN HD	EUR	NL0000008977	610	8 328 578	0,48
HESS CORP	USD	US42809H1077	500	8 950 305	0,52
HONDA	JPY	JP3854600008	3 300	29 352 464	1,71
HSBC	GBP	GB0005405286	23 800	56 243 642	3,27
INTEL	USD	US4581401001	4 800	26 869 031	1,56
ITOCHU	JPY	JP3143600009	4 500	12 007 826	0,70
JP MORGAN	USD	US46625H1005	5 500	69 368 099	4,03
KDDI CORP.	JPY	JP3496400007	800	10 632 539	0,62
KROGER CO	USD	US5010441013	3 000	25 576 305	1,49
MARATHON OIL	USD	US5658491064	1 304	9 927 549	0,58
MARUBENI	JPY	JP3877600001	6 000	9 317 851	0,54
METRO	EUR	DE0007257503	2 370	24 769 420	1,44
MICHLEIN NOM	EUR	FR0000121261	460	10 550 697	0,61
MITSUBISHI E	JPY	JP3902400005	5 000	13 557 720	0,79
MITSUBISHI H	JPY	JP3900000005	7 000	9 360 989	0,54
mitsui / CO.	JPY	JP3893600001	4 800	14 445 134	0,84
MORRISON(WM)	GBP	GB0006043169	12 100	11 266 838	0,65
NIPPON TEL.	JPY	JP3735400008	4 100	47 669 765	2,77
NTT DOCOMO	JPY	JP3165650007	6 000	21 260 970	1,24
OCCIDENTAL	USD	US6745991058	600	12 306 130	0,72
OMV AG	EUR	AT0000743059	900	9 296 549	0,54
ORANGE	EUR	FR0000133308	9 100	24 316 929	1,41
PNC BK	USD	US6934751057	750	12 548 759	0,73
REPSOL	EUR	ES0173516115	3 200	17 406 052	1,01
RWE AG	EUR	DE0007037129	1 980	15 640 595	0,91
SAINSBURY	GBP	GB00B019KW72	8 900	11 589 349	0,67
SHELL	EUR	GB00B03MLX29	12 300	94 604 879	5,50
SOUTHERN CO.	USD	US8425871071	900	7 979 574	0,46
ST GOBAIN	EUR	FR0000125007	1 700	20 177 261	1,17
STATOIL	NOK	NO0010096985	7 400	38 573 388	2,24

SUMITOMO EL	JPY	JP3407400005	4 100	14 772 574	0,86
SUMITOMO KAI	JPY	JP3404600003	4 700	12 753 912	0,74
SUNCOR NEW	CAD	CA8672241079	1 600	12 071 718	0,70
SUZUKI	JPY	JP3397200001	1 500	8 713 916	0,51
TOTAL B	EUR	FR0000120271	4 200	55 529 890	3,23
TOTAL CORP	USD	US87612E1064	2 200	30 019 970	1,74
TOYOTA TSUSH	JPY	JP3635000007	1 800	9 624 749	0,56
VERIZON	USD	US92343V1044	3 200	33 913 676	1,97
VINCI S.A.	EUR	FR0000125486	1 340	18 985 851	1,10
VIVENDI UN	EUR	FR0000127771	2 623	14 917 818	0,87
VOLKSWAGEN	EUR	DE0007664005	1 100	64 307 737	3,74
WELLS FARGO	USD	US9497461015	6 000	58 748 508	3,41
XEROX	USD	US9841211033	4 100	10 761 286	0,63
ZUERICHFIN	CHF	CH0011075394	26	16 274 229	0,95
Banki egyenlegek				249 585 027	14,50
Folyószámla - EUR	EUR			234 238 653	13,61
Folyószámla - HUF	HUF			14 405 101	0,84
Folyószámla - USD	USD			941 273	0,05
Egyéb eszközök				48 286 121	2,81
Egyéb követelések	HUF			48 286 121	2,81
Összes eszköz				1 775 578 800	103,18
Kötelezettségek				-54 673 921	-3,18
Egyéb kötelezettségek	HUF			-51 972 870	-3,02
Határidős ügyletek	HUF			-2 701 051	-0,16
Nettó eszközérték				1 720 904 879 HUF	
Unitok száma				669 244 893	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				2,571413 HUF	

**BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE
2014.07.01.**

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Átruházható értékpapírok				1 652 922 586	92,27
RGLAIVA AV	EUR	AT0000A0LSS1	22 578	1 652 922 586	92,27
Banki egyenlegek				141 515 115	7,90
Folyószámla - EUR				51 924 659	2,90
Folyószámla - HUF				89 308 810	4,99
Folyószámla - USD				281 646	0,02
Összes eszköz				1 794 437 701	100,17
Kötelezettségek				-3 110 803	-0,17
Egyéb kötelezettségek				-3 110 803	-0,17
Nettó eszközérték				1 791 326 898 HUF	
Unitok száma				622 331 728	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				2,878412 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	669 244 893
2014. évben eladott befektetési jegyek	78 150 734
2014. évben visszaváltott befektetési jegyek	125 063 899
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2014.07.01-én	622 331 728
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2014.07.01-én	1 791 326 898
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2014.07.01-én	2,878412

IV. A befektetési alap összetétele

2014.07.01.

Nagyságrend: Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok				0	0,00
Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok				0	0,00
Közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok				0	0,00
Egyéb átruházható értékpapírok				1 652 922 586	92,27
RGLAIVA AV	EUR	AT0000A0LSS1	22 578	1 652 922 586	92,27
Nettó eszközérték				1 791 326 898	100,00

Az Alap befektetési politikája szerint eszközeinek túlnyomórészt (eszközeinek legalább 80%-ában) olyan befektetési alapok befektetési jegyeibe fekteti, amelyek globális fókusszal rendelkeznek és elsődleges céljuk fejlett piaci részvényekből diverzifikált portfólió felépítése. Az alap befektetési politikája értelmében nemzetközi részvénykitettséget Raiffeisen Global Részvény Alapban tartotta, az alap kitettségében kifejezve 92,27%-ot.

Az Alap befektetési politikája és céljai, és azok megvalósítási eszközkitettsége módosult a félév során. 2014.május 05.-ével úgy módosult az alap befektetési politikája, hogy a nemzetközi részvénykitettséget már nem közvetlenül egyedi részvénybefektetésekkel éri el, hanem alapok alapja konstrukcióban.

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 eszközét átalakította. A jegybank 2014. augusztus 1-től kezdődően a kétéves 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 piaconál 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 eszközöket 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 – 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 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 tőzsdeindexek 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 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 csúcstól érték el. Ebben a hónapban az emelkedést a globális likviditásbőség és alacsony hozamok mellett, már a vállalatok saját részvényfelvásárlásai is fűtötték. Az amerikai gazdaság első negyedévről 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 eszközfedezetű 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
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 Alap stratégiája 2014. május 5.-től megváltozott. Az új stratégia alapján az Alap célja, hogy a fejlett részvénypiacok (azon belül elsősorban az amerikai, európai és japán részvénytőzsdék) tendenciáit kihasználva az alapkezelő által ésszerűnek tartott kockázatvállalás mellett a lehető legmagasabb tőkenövekményt érje el. Az alap túlnyomórészt (eszközeinek legalább 80%-ában) olyan befektetési alapok befektetési jegyeit vásárolja, amelyek globális fókusszal rendelkeznek és elsődleges céljuk fejlett piaci részvényekből diverzifikált portfólió felépítése.

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 befektetésein 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