

***Raiffeisen Private Banking PANNONIA***  
***Alapok Alapja***  
***Féléves jelentés 2013.***

# I. A Raiffeisen Private Banking PANNONIA Alapok Alapja általános információk

## 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Private Banking PANNONIA Alapok Alapja
Lajstrom száma:	1111-213
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., Kozma Attila
Székhelye:	1138 Budapest, Faludi u. 3.
Elszámolás napja:	T+2 napon
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	abszolút hozamú alap
Futamideje:	határozatlan

## 2. Az Alap stratégiája

Az Alap befektetési politikája 2013.01.02-ával megváltozott. Az Alapkezelő az Alap tőkéjét likvid és származtatott eszközökön valamint állampapírokon felül kizárólag befektetési alapok jegyeibe, illetőleg egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fekteti. Az Alap a fenti dátumot követően túlnyomórészt abszolút hozamra törekvő alapokból alakítja ki a portfólióját. Ezek az alapok eltérő piacokon, eltérő módszertannal próbálják megvalósítani befektetési céljukat, ami azt eredményezi, hogy a hozamaik közötti együztmozgás jellemzően közepes vagy annál gyengébb. Ezt a diverzifikációs előnyt az Alap alapok alapja konstrukciója biztosítja. A kiválasztott alapok potenciális befektetési területe a lehető legszélesebb és globális: hazai és nemzetközi részvények illetve kötvények, bankbetétek, devizák, egyéb befektetési eszközök, valamint ezekre és árupiaci termékekre vonatkozó származtatott ügyletek. A hagyományos befektetési alapoktól a széles eszköztáron túl abban térnek el, hogy nem csak emelkedő, de – származtatott ügyletek segítségével – eső piacon is van lehetőségük hozamot elérni. Fontos jellemzője még a mögöttes alapoknak az, hogy teljesítményük nagymértékben függ az alap kezelőjének készségeitől, piaci tapasztalataitól.

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

	Árfolyam változás**	Árfolyam*	Nettó eszközérték*	A ref. Index hozama
2013. június 28.	4,97%	1,304695 Ft	16 345 757 003 Ft	-
2012. december 28.	7,50%	1,242869 Ft	519 445 423 Ft	-
2011. december 30.	-10,88%	1,156190 Ft	235 947 179 Ft	-
2010. december 31.	13,30%	1,297358 Ft	303 521 205 Ft	-
2009. december 31.	27,03%	1,145020 Ft	158 411 730 Ft	-
2008. december 31.	-15,49%	0,901388 Ft	754 882 945 Ft	-
2007. december 31.*	6,66%	1,066648 Ft	2 476 004 502 Ft	-

\* 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 2013.01.02.

Instrumentum	Deviza-nem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>509 042 810</b>	<b>90,62</b>
AEGON MMAXX	HUF	HU0000703145	37 845 940	85 742 210	15,26
CON CITADELL	HUF	HU0000707948	63 569 503	84 871 326	15,11
CON PLAT PÍA	HUF	HU0000704689	36 432 441	100 461 327	17,88
CONC. VM	HUF	HU0000703749	51 245 922	101 161 551	18,01
OTP EMDA	HUF	HU0000706361	3 215 836	8 722 068	1,55
OTP SUPRA	HUF	HU0000706379	26 742 217	90 648 227	16,14
RAHA	HUF	HU0000703699	22 123 969	37 436 101	6,66
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>75 177 694</b>	<b>13,38</b>
Folyószámla - EUR				233 839	0,04
Folyószámla - HUF				74 943 855	13,34
<b>Összes eszköz</b>				<b>584 220 504</b>	<b>104,01</b>
<b>Kötelezettség</b>				<b>-21 999 996</b>	<b>-3,92</b>
Értékpapír ügyletek elszámolásából eredő kötelezettségek				-21 999 996	-3,92
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-508 188</b>	<b>-0,09</b>
Egyéb kötelezettségek				-508 188	-0,09
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>561 712 320</b>	<b>HUF</b>
<b>Unitok száma</b>				<b>449 472 756</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,249714</b>	<b>HUF</b>

**BEFECTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE**
**2013.07.01.**

Instrumentum	Deviza-nem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>16 180 660 428</b>	<b>98,67</b>
AEGON ALFA	HUF	HU0000703970	147 885 688	308 042 191	1,88
CON CITADELL	HUF	HU0000707948	2 035 907 073	2 959 197 038	18,04
CON CL GL	HUF	HU0000705702	464 115 749	654 485 819	3,99
CON PLAT PÍB	HUF	HU0000709969	929 169 909	3 205 170 672	19,54
CONC. VM	HUF	HU0000703749	1 434 764 544	2 930 476 451	17,87
DIA DEV	HUF	HU0000707732	707 744 988	911 009 349	5,56
DIA OCTOPUS	HUF	HU0000709241	143 663 487	158 087 301	0,96
OTP EMDA	HUF	HU0000706361	220 593 580	659 763 853	4,02
OTP SUPRA	HUF	HU0000706379	604 514 981	2 129 135 011	12,98
RAHA	HUF	HU0000703699	1 060 364 003	1 810 975 534	11,04
RIPA	HUF	HU0000703707	329 599 902	454 317 209	2,77
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>390 795 390</b>	<b>2,38</b>
Folyószámla - EUR				237 022	0,00
Folyószámla - HUF				390 558 368	2,38
<b>Összes eszköz</b>				<b>16 571 455 818</b>	<b>101,0</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-171 938 293</b>	<b>-1,05</b>
Értékpapír ügyletek elszámolásából eredő kötelezettségek				-149 999 997	-0,91
Kötelezettségek				-21 938 296	-0,13
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>16 399 517 525</b>	<b>HUF</b>
<b>Unitok száma</b>				<b>12 573 503 301</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,304292</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	449 472 756
2013. évben eladott befektetési jegyek	12 532 321 015
2013. évben visszaváltott befektetési jegyek	408 290 470
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2013.07.01-én	12 573 503 301
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2013.07.01-én	16 399 517 525
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2013.07.01-én	1,304292

## IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend:Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Egyéb átruházható értékpapírok</b>				<b>16 180 660 428</b>	<b>98,67</b>
AEGON ALFA	HUF	HU0000703970	147 885 688	308 042 191	1,88
CON CITADELL	HUF	HU0000707948	2 035 907 073	2 959 197 038	18,04
CON CL GL	HUF	HU0000705702	464 115 749	654 485 819	3,99
CON PLAT PÍB	HUF	HU0000709969	929 169 909	3 205 170 672	19,54
CONC. VM	HUF	HU0000703749	1 434 764 544	2 930 476 451	17,87
DIA DEV	HUF	HU0000707732	707 744 988	911 009 349	5,56
DIA OCTOPUS	HUF	HU0000709241	143 663 487	158 087 301	0,96
OTP EMDA	HUF	HU0000706361	220 593 580	659 763 853	4,02
OTP SUPRA	HUF	HU0000706379	604 514 981	2 129 135 011	12,98
RAHA	HUF	HU0000703699	1 060 364 003	1 810 975 534	11,04
RIPA	HUF	HU0000703707	329 599 902	454 317 209	2,77
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>16 399 517 525</b>	<b>100,00</b>

Az Alap befektetési politikája 2013.01.02-ával megváltozott. Az Alap abszolút hozamcélú filozófia szerint kezelt alapokba befektető alapok alapjává alakult át. Az Alap jellegéből adódóan a befektetési stratégia az abszolút hozamcélú alapok portfólióján belüli arányának az Alap elvárt kockázat karakterisztikáinak megfelelő meghatározására, illetve a konkrét befektetési alapok kiválasztására irányul. Az Alap a BAMOSZ kategorizálás értelmében abszolút hozamú alap, azaz az abszolút hozamú filozófia szerint kezelt alapok teszik ki a portfólió jelentős részét.

2013 júniusának végén – hasonlóan a 2012 év végi átalakulás állapothoz – a portfólió a likvid eszközökön (látraszóló számlán elhelyezett banki betét) felül kizárólag a fenti táblázatban feltüntetett átruházható értékpapírok kategóriába sorolt nyílt végű befektetési alapok befektetési jegyeit tartalmazta.

A befektetési jegyek súlyának időszaki változását és az egyes eszközök kitettséget alakulását az alábbi táblázat foglalja össze:

Súly a portfólióban	2012.12.31	2013.03.31	2013.06.30
<b>Kötvény és Pénzpiaci Alapok</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Részvény Alapok</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Egyéb alapok</b>	<b>90,7%</b>	<b>99,6%</b>	<b>98,7%</b>
Concorde Citadella Származtatott Alap	15,1%	17,6%	18,1%
Concorde Platina Pí Származtatott Alap	17,9%	16,8%	19,5%
Concorde Vakmajom Származtatott Alap	18,0%	17,7%	17,9%
Concorde Columbus Származtatott Alap	0,0%	0,6%	4,0%
OTP EMDA Származtatott Alap	16,1%	5,7%	4,0%
OTP SUPRA Származtatott Alap	15,3%	15,4%	13,0%
AEGON MMAX Származtatott Alap	0,0%	0,0%	0,0%
AEGON ALFA Származtatott Alap	0,0%	0,0%	1,9%
Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap	6,7%	16,8%	11,0%
Raiffeisen Index Prémium Származtatott Alap	0,0%	3,4%	2,8%

Dialóg Deviza Származtatott Alap	0,0%	5,6%	5,5%
Dialóg Octopus Származtatott Alap	0,0%	0,0%	1,0%
<b>Készpénz</b>	<b>9,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,31%</b>

A félév során az Alapkezelő növelte az Alap diverzifikáltságát azzal, hogy kis súllyal ugyan, de bővítette a portfólióban lévő alapok körét és bekerültek az Alapba a DIALÓG alapkezelő alapjai, valamint az Concorde Columbus alap is.

## 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 kezel. 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 állampapírpiac

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 pénzügyi piacot 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 meglepetésként 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 referencia indexek, az alapkamat és a forint árfolyamának alakulása 2013 első felében:

	Időszaki változás			Értéke a negyedév végén	
	MAX	MAXC	RMAX	EUR HUF	Alapkamat
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. Ismeretes, hogy a FED 85 milliárdos havi állampapír vásárlásaival jelentős likviditásbővséget 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 tőkeáramlás 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 kettőség 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 részvénypiac

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 félével korábban. A nemzetközi összehasonlításban viszont a régióban a legjobb teljesítményt nyújtó BUX-nak az eredménye sem volt elegendő ahhoz, hogy megközelítse az amerikai részvény piacok teljesítményét. A FED monetáris lazítást jelentő programjának, a QE3-nak a pozitív hatása ennek a térségnek a kötvénypiacát befolyásolta inkább, a részvenypiacáig 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 részvenypiac 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 részvenypiac

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 részvenypiacok 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 kötvénvásárlási 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 áru piacok

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 áru piacok 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

Az Alap befektetési politikája 2013.01.02-ával megváltozott. A Raiffeisen PB Pannonia Alapok Alapja közepes kockázatot felvállaló abszolút hozamcélú alap lett, melynek célja, hogy más abszolút hozamú befektetési alapokba történő befektetésen keresztül a lehető legmagasabb tőkenövekményt érje el. Az Alap besorolása változott az alapkezelők magyarországi szövetségének (BAMOSZ) kategóriái között, és a fenti dátumtól kezdődően az **abszolút hozamú alap kategóriába** tartozik. Azon alapok tartoznak ide, amelyek tőkepiaci környezettel független pozitív hozam elérésére törekednek, és kiindul pontként a kockázatmentes hozam meghaladását tekintik. 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 befektetéseiben 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