

az

EQUILOR Pillars Befektetési Alap

2014. első féléves jelentése

Dátum: 2014.augusztus 15.

Készítette:
EQUILOR Alapkezelő Zrt.
Székhely: 1037 Budapest
Montevideo u. 2/C.
Céggjegyzékszám: 01-10-047344



A EQUILOR Alapkezelő Zrt. (székhely: 1037 Budapest, Montevideo u. 2/C., Cg. 01-10-047344) a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. Törvény 21. számú melléklete rendelkezéseinek megfelelően az alábbiakban tájékoztatja az EQUILOR Pillars Befektetési Alap (a továbbiakban: Alap) befektetési jegyeinek tulajdonosait a 2014. első félév működési eredményéről.

I. Az EQUILOR Pillars Befektetési Alap alapadatai

1. Az Alap elnevezése, típusa, fajtája

Az Alap a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény szerint Magyarországon, a befektetési jegyek típusát tekintve nyilvános forgalomba hozatal útján létrehozott, fajtáját tekintve nyíltvégű, határozatlan futamidejű értékpapír befektetési alap. Az Alap futamideje 2012. december 5-ével indult.

ISIN kód: HU0000711791

2. Az Alap működésében részt vevő szolgáltatók

Alapkezelő: EQUILOR Alapkezelő Zrt. (székhely: 1037 Budapest, Montevideo u. 2/C.)

Letétkezelő: a Raiffeisen Bank Zrt. (székhely: 1054 Bp. Akadémia utca 6.)

Könyvvizsgáló cég: a Venilia Vellum Könyvvizsgáló és Adótanácsadó Kft. (székhely: 1132 Budapest, Visegrádi u. 11. III/11.)

Kijelölt könyvvizsgáló személy: Bukri Rózsa– MKVK tagsági igazolvány száma E-001130

Forgalmazók:

Raiffeisen Bank Hungary Zrt. (székhely: 1054 Bp. Akadémia utca 6.)

EQUILOR Befektetési Zrt. (székhely: 1037 Budapest, Montevideo u. 2/C.)

Erste Befektetési Zrt. (székhely: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.)

Concorde Értékpapír Zrt. (székhely: 1123. Budapest, Alkotás u. 50.)

3. Az Alap által kibocsátott Befektetési jegyek jellemzői

A befektetési jegyek egy sorozatban kerültek kibocsátásra.

A befektetési jegyek névértéke 1,00 forint.

Az Alap nettó eszközértékét a Letétkezelő határozza meg.

Az Alap nettó eszközértéke minden Banki Munkanapra az Alap eszközeire vonatkozó lehető legfrissebb piaci árfolyam-információk alapján került meghatározásra.

Az eszközértékszámítás (lásd az Alap Tájékoztatóját és Kezelési Szabályzatát) szabványai szerint a mögöttes piaci folyamatokat tükrözve naponta kerültek kiszámításra és a befektetők számára publikálásra.

4. Az Alap hozama

Az Alap futamideje során nem fizetett hozamot tőkenövekménye terhére. Mivel az Alap nyíltvégű, ezért a Befektetési Jegy tulajdonosok az Alap tőkenövekményét a Befektetési Jegyek visszaváltása révén realizálhatják.

5. Az Alap részére igénybe vett hitel feltételei

Az Alap a tárgyidőszakban nem vett igénybe hitelt.

6. Az Alap közzétételi helyei

www.eqa.hu

www.kozzetetelek.hu

II. Az EQUILOR Pillars Befektetési Alap számszaki adatai

1. Vagyonkimutatás

A befektetési alap eszközeinek és forrásainak összetétele, a befektetési politikában meghatározott kategóriák szerint, a tárgyidőszak elején és végén, valamint az adott eszközök összes eszközön belüli aránya.

	2013.12.31		2014.06.30	
	Ft	%	Ft	%
átruházható értékpapírok	691 165 162	86,22%	943 843 747	86,29%
fix,változó kamatozású,vagy zéró kupon bankbetét(ek)		0,00%		0,00%
az alap saját devizanemében		0,00%		0,00%
származtatott ügylet(ek)	70 454 425	8,79%	0	0,00%
egyéb eszközök	43 940 618	5,48%	210 686 538	19,26%
összes eszköz	805 560 205	100,49%	1 154 530 285	105,56%
kötelezettségek	-3 891 803	-0,49%	-60 777 138	-5,56%
Nettó eszközérték	801 668 402	100%	1 093 753 147	100%

2. A forgalomban levő befektetési jegyek száma a tárgyidőszak elején és végén

2013.12.31	2014.06.30
746 040 965 db	995 303 079 db

A forgalomban lévő befektetési jegyek száma 249.262.114 darabbal nőtt a félév végével. Ez 33.41%-os növekedésnek felel meg.

3. Az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték a tárgyidőszak elején és végén

2013.12.31		2014.06.30	
Nettó eszközérték	Egy jegyre eső nettó eszközérték	Nettó eszközérték	Egy jegyre eső nettó eszközérték
801 668 402	1,074564	1 093 753 147	1,098915

Az időszakban az alap nettó eszközértéke 36,43%-kal gyarapodott, az egy jegyre jutó nettó eszközértéke pedig 2,27%-kal nőtt.

4. A befektetési alap összetétele, az egyes eszközök összes eszközön belüli aránya

Az alap indulását követő időszakban az alap fokozatosan terjesztette ki eszközpalettáját. 2013 végére ez immár közel teljessé vált. Ennek két fő lába van: a hagyományos, azonnali, ún. spot-piaci eszközök és a határidős eszközök. 1) a spot láb elemei: magyar és külföldi államadósságot megtestesítő értékpapírok és befektetési jegyek (ETF-ek), vállalati kötvények, pénzpiaci eszközök, hazai és külföldi vállalatok részvényei. 2) a határidős portfólió elemei: határidős deviza, ennek is két formája van: forward megállapodások elsősorban fedezeti célból és futures kontraktusok jellemzően spekulatív célból. Ezen túl határidős részvény-index és árupiaci kontraktusok.

	2013.12.31		2014.06.30	
	Ft	%	Ft	%
a tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	141 753 010	17,68%	287 649 881	26,30%
más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok				
a közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok				
egyéb átruházható értékpapírok				
hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	549 412 152	68,53%	656 193 866	59,99%
fix, változó kamatozású, vagy zéró kupon bankbetét(ek)				
az alap saját devizanemében				
származtatott ügylet(ek)	70 454 425	8,79%		
egyéb eszközök	40 048 815	5,00%	149 909 400	13,71%
összes eszköz	801 668 402	100,00%	1 093 753 147	100,00%

5. A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban, ezer forintban

a) befektetésekből származó jövedelem	-	5 774
b) egyéb bevétel		-
c) kezelési költségek		10 714
d) a letétkezelő díjai		424
e) egyéb díjak és adók		996
f) nettó jövedelem	-	17 908
g) felosztott és újra befektetett jövedelem		-
h) a tőkeszámla változásai		96 489
i) a befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése		57 914
j) minden egyéb olyan változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire	nincs ilyen tétel	

6. Összehasonlító táblázat az elmúlt három üzleti évről

Dátum	Nettó eszközérték	Egy jegyre jutó nettó eszközérték	Időszak hozama (%)
2012.12.05	243 812 889	1,000941	-
2012.12.28	285 516 157	1,002256	0,13
2013.12.31	801 668 402	1,074564	7,21
2014.06.30	1 093 753 147	1,098915	2,27

A 2012.12.05 és 2014.06.30 közötti futamidő során az alap 9,79%-os hozamot (6,14% évesítve) ért el. A benchmark hozama ezen időszak alatt 8,48% (évesítve 5,33%) volt.

7. A származtatott ügyletek részletes leírása a tárgyidőszakban, kategóriánkénti bontásban, feltüntetve az ezekből eredő kötelezettségvállalás összegét

7/1: fedezeti célból kötött forward deviza ügyletek 2014 első félévében

Kötésdátum	Forward dátum	Művelet típus	Piaci szereplő rövid név	Partner rövid név	Eszköz mennyiség	Eszköz	Nettó árfolyam
2014.06.03	2014.06.11	FX forward vételi pozíció nyitása	EQPILLARS	EQUILOR	370 000	USDHUF	223,92
2014.04.17	2014.06.11	FX forward vételi pozíció nyitása	EQPILLARS	EQUILOR	670 000	EURHUF	309,62
2014.03.25	2014.06.11	FX forward vételi pozíció nyitása	EQPILLARS	EQUILOR	200 000	USDHUF	227,25
2014.03.07	2014.03.11	FX forward vételi pozíció nyitása	EQPILLARS	EQUILOR	570 000	USDHUF	223,1
2014.03.07	2014.03.11	FX forward vételi pozíció nyitása	EQPILLARS	EQUILOR	100 000	EURHUF	309,65
2014.03.07	2014.03.11	FX forward vételi pozíció nyitása	EQPILLARS	EQUILOR	470 000	EURHUF	309,6

Kötésdátum	Forward dátum	Művelet típus	Piaci szereplő rövid név	Partner rövid név	Eszköz mennyiség	Eszköz	Nettó árfolyam
2014.03.07	2014.06.11	FX forward eladási pozíció nyitása	EQPILLARS	EQUILOR	470 000	EURHUF	311,1
2014.03.07	2014.06.11	FX forward eladási pozíció nyitása	EQPILLARS	EQUILOR	570 000	USDHUF	224,18
2014.02.26	2014.06.11	FX forward eladási pozíció nyitása	EQPILLARS	EQUILOR	100 000	EURHUF	311
2014.02.24	2014.06.11	FX forward eladási pozíció nyitása	EQPILLARS	EQUILOR	100 000	EURHUF	312,45
2014.02.20	2014.03.11	FX forward eladási pozíció nyitása	EQPILLARS	EQUILOR	200 000	EURHUF	314,04
2014.01.30	2014.03.11	FX forward eladási pozíció nyitása	EQPILLARS	EQUILOR	70 000	EURHUF	311

7/2: spekulatív célból kötött határidős deviza ügyletek 2014 első félévében

nyitás	zárás	deviza-kereszt	alap deviza	kitettség alapdevizában	kitettség forintban
2014.01.07	2014.01.09	EUR/USD	EUR	2 000 000	598 920 000
2014.01.10	2014.01.15	EUR/USD	EUR	2 000 000	600 560 000
2014.01.10	2014.01.15	EUR/USD	EUR	1 000 000	300 280 000
január					
2014.02.11	2014.02.11	EUR/USD	EUR	3 000 000	929 880 000
2014.02.18	2014.02.20	EUR/USD	EUR	4 000 000	1 246 600 000
2014.02.28	2014.03.06	EUR/USD	EUR	5 000 000	1 545 000 000
február					
2014.03.14	2014.03.14	EUR/USD	EUR	4 000 000	1 248 560 000
2014.03.25	2014.03.25	EUR/USD	EUR	4 000 000	1 247 920 000
március					
2014.04.11	2014.04.17	EUR/USD	EUR	5 000 000	1 533 700 000
2014.04.15	2014.04.17	EUR/USD	EUR	2 000 000	613 480 000
2014.04.17	2014.04.17	EUR/USD	EUR	2 000 000	613 480 000
április					
2014.05.07	2014.05.08	EUR/USD	EUR	7 000 000	2 122 750 000
2014.05.23	2014.05.28	EUR/HUF	EUR	2 000 000	607 820 000
május					

*a devizakereszt szokvány szerint az első deviza az alaptermék, vagyis az áru, a tőkepiaci fogadás tárgya. A második deviza a monetáris egység, amiért vesszük az elsőként jegyzett devizát. A pozíción képződött eredmény tehát a második devizában számolódik el: az EUR/USD dollárban, az EUR/HUF forintban.

7/3: spekulatív célból kötött határidős részvényindex és árupiaci ügyletek 2014 első félévében

nyitás	zárás	piac	termék (piaci index)	alap deviza	kitettség alapdevizában	kitettség forintban
2014.01.07	2014.01.08	USA részvénytőzsde	S&P 500 index	USD	1 828 500	404 500 770
2014.01.17	2014.01.27	USA részvénytőzsde	S&P 500 index	USD	2 225 338	498 097 293
2014.01.27	2014.01.27	Japán részvénytőzsde	Nikkei 225 index	USD	2 258 576	505 536 954
2014.01.28	2014.01.28	USA részvénytőzsde	S&P 500 index	USD	2 206 250	491 376 000
január						
2014.02.04	2014.02.07	USA részvénytőzsde	S&P 500 index	USD	2 206 250	497 928 563
2014.02.18	2014.02.21	arany	CME arany	USD	528 280	119 259 210
2014.02.21	2014.02.24	földgáz	Henry Hub földgáz	USD	475 880	107 339 493
2014.02.28	2014.03.03	kőolaj	WTI kőolaj	USD	524 000	119 430 080
február						
2014.03.11	2014.03.13	USA részvénytőzsde	S&P 500 index	USD	1 929 900	436 678 473
2014.03.13	2014.03.14	USA részvénytőzsde volatilitás	VIX index	USD	416 250	93 356 550
2014.03.16	2014.03.17	Japán részvénytőzsde	Nikkei 225 index	USD	1 293 750	289 994 063
2014.03.18	2014.03.18	Német részvénytőzsde	DAX30 index	EUR	921 400	205 702 550
március						
2014.03.31	2014.04.04	Német részvénytőzsde	DAX30 index	EUR	965 025	215 277 777
2014.04.02	2014.04.03	USA részvénytőzsde	S&P 500 index	USD	2 447 575	547 889 664
2014.04.04	2014.04.11	USA részvénytőzsde	S&P 500 index	USD	2 274 688	502 046 278
2014.04.08	2014.04.08	USA részvénytőzsde	S&P 500 index	USD	2 300 313	508 001 013
2014.04.07	2014.04.10	USA részvénytőzsde	NASDAQ100	USD	1 128 074	247 849 051
2014.04.10	2014.04.11	USA részvénytőzsde	NASDAQ100	USD	1 740 195	384 078 438
2014.04.17	2014.04.30	USA részvénytőzsde	S&P 500 index	USD	1 850 000	409 904 500
április						
2014.05.13	2014.05.15	Német részvénytőzsde	DAX30 index	EUR	1 717 763	383 971 619
2014.05.19	2014.05.22	USA részvénytőzsde volatilitás	VIX index	USD	347 500	77 155 425
2014.05.23	2014.05.28	USA részvénytőzsde	S&P 500 index	USD	2 385 000	533 286 000
május						
2014.06.24	2014.06.25	USA részvénytőzsde	S&P 500 index	USD	1 456 500	327 639 675
június						

8. A befektetési alapkezelő működésében bekövetkezett változások, valamint a befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők bemutatása

Az Alapkezelő 2012. augusztus 1-ével alakult meg. Ezt követően az év őszén kerültek felállításra első alapjai, majd több nyíltvégű alapja december 5-ével kezdte futamidejét. A tárgyidőszakban változás az Alap befektetési politikájában nem történt. Az Alap abszolút hozamú stratégiájának részét képező részvény, deviza és árupiaci határidős pozíciók kialakítására 2013 elejétől kezdődően került sor több lépcsőben. Az Alap mögöttes piacainak 2014. első félévi történéseit a Jelentés IV. pontjában mutatjuk be részletesen.

9. Egyéb információk

Az Alap portfoliójában illikvid eszközök elkülönítésére 2014 első félévében nem került sor.

Az Alap 2014. első félévi költségeinek tételes kimutatását az alábbi táblázat tartalmazza.

Megnevezés	forint
Alapkezelői díj	10 713 628
Letétkezelői díj	424 396
Megbízási díj	117 869
Felügyeleti díj	133 737
Könyvvizsgálói díj	125 956
Bankköltség	82 142
Egyéb költség	206 061
Könyvelési díj	329 991
Működési költség összesen	12 133 780

III. Az EQUILOR Pillars Befektetési Alap befektetési politikájának leírása

Befektetési politika

Az EQUILOR Pillars Származtatott Befektetési Alap célja, hogy a pénz- és tőkepiacok adta lehetőségeket kihasználva – magasabb kockázatvállalás mellett – a bankbetéteket meghaladó hozamot érjen el. Az Alapkezelő egy aktívan kezelt portfólió kialakítását tűzte ki célul. A tranzakciók típusa lehet hosszú (long), illetve rövid (short) pozíció is. Az alap arra törekszik, hogy párhuzamosan aktív pozíciókat építsen ki, mind kötvény-, mind részvény-, mind pedig deviza- és árupiaci instrumentumokban, mely szegmensek alkotják a befektetési paletta fő oszlopait.

Önálló részportfóliók, multi stratégia

Az alap célja az, hogy a piaci körülményektől függetlenül (emelkedő, eső, oldalazó piac) a magyar kockázatmentes hozamot jelentős mértékben meghaladja. Ezen cél elérésének érdekében folyamatosan vizsgálja a három fő piaci szegmens (részvény-kötvénypiac, devizapiac, árupiac) állapotát, és a statisztikai, fundamentális és technikai elemzések alapján határozza meg az adott piaci szegmens befektetéseiben való részesedésének súlyát.

Privát, professzionális vagyonkezelés

Az alap abszolút hozamú stratégiájának fő előnye az, hogy kiveszi az eszközosztályok közötti allokáció felelősségét a befektető kezéből, és azt a profi alapkezelőre bízta. A stratégia jellemzője, hogy az alapkezelő mindig egy pozitív hozamcélra tűz ki maga elé, melynek minimális szintje a kockázatmentes magyar állampapírhozam. Ennek köszönhetően az egyéb benchmark követő alapok esetében megjelenő egyetlen, a benchmark meghaladását kitűző célt (ami ugyanakkor negatív hozamot is jelenthet) ebben az esetben egy kettős cél, a mindig pozitív hozamú benchmark meghaladása, illetve a minél magasabb hozam elérése váltja fel.

Az alap benchmarkja: 100% RMAX index

IV. Mögöttes piaci folyamatok 2014 első félévében

Az alapkezelés szempontjából legfontosabb három piac a 1) magyar állampapír, a nemzetközi 2) devizapiac és 3) részvénypiac voltak. Nos amíg a devizapiac tekintetében nem definiált bull vagy bearish piacról (ennek a területnek külön fejezetet szentelünk) beszélni, hiszen ez egy rendkívül szerteágazó terület, az első és a harmadik piaci szempontjából a 2013-as év egyértelműen bull piac volt. A 2014-es esztendő ehhez képest mind eltérő kezdetekkel, mind eltérő várakozásokkal indult. S valóban, sem a hazai kötvények, sem a részvények tekintetében a korábbi évek lendülete az első negyedévben nem ismétlődött meg. Az év eleve már olyan várakozásokkal indult, miszerint a részvénypiacok hamarosan egy komolyabb korrekcióba kezdhetnek. Ennek alapvetően két oka volt: 1) egyrészt az értékeltségek már igen magas (de igaz, még nem rekord) szinteket értek el. Sokan már a fejlett részvénypiacok túlhúzotttságáról beszéltek. 2) másrészt a bull piac (legalábbis az USA-ban) immár hatodik évébe lépett 2014 elejével. És még egyetlen ilyen periódus sem tartott tovább mint 6 naptári év.

Sokan tehát joggal úgy érezhették, hogy itt az ideje a megkeresett eredmények készpénzre váltásának és bezsebelésének. Ezért bukdácsoló a piac az első negyedévben, a kisebb meghúzásokat profitrealizálás követte. A második negyedév is egy kisebb korrekcióval indult, itt azonban április közepétől már egy trendszerű emelkedést láthattunk, s a félév végére az S&P 500 index rekorszinten, 1960 ponton zárt. Hasonlóan rekordot döntött a német DAX, amikor júniusban átlépte a 10 ezres álomhatárt. A hazai kötvények hozamai is lassú, de konzisztens csökkenésbe kezdtek az első negyedév végével, s a félév végére már itt is rekord szintekről számolhattunk be, hiszen láttuk már a tízéves hozamot a 4,3-as szint alatt is.

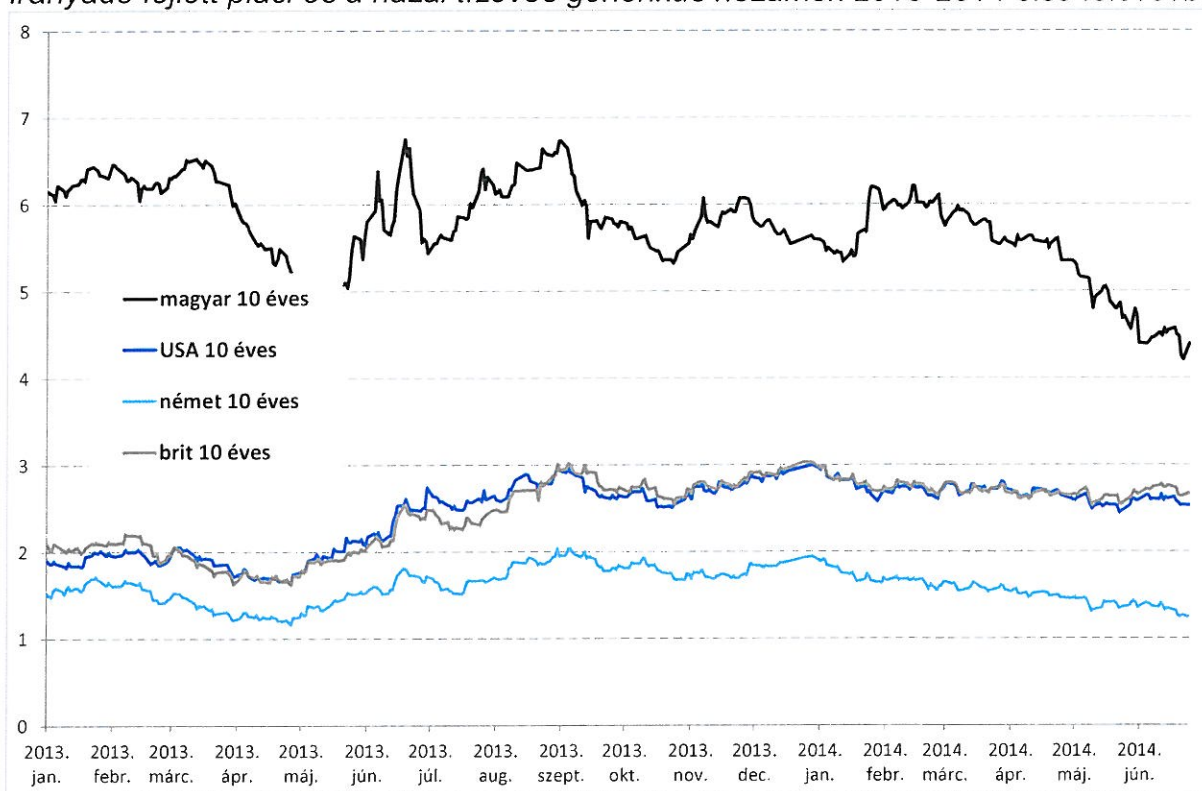
Mindezen rekordöntések, a piac menetelése mögött alapvetően két okot láttunk: 1) a 2008-ban kirobbant és évekig elhúzódó hatású válságból való kilábalásnak egyre egyértelműbb és konzisztens, tehát fenntartható jeleit látta a piac mind az ó-, mind az újvilágban. A kilábalást elősegítő 2) monetáris politikai eszközök pedig mindenütt megegyeztek abban, hogy a Keynes-i recept szerint a likviditás bővítésén keresztül igyekeztek életet lehelni a lassuló gazdaság szövetébe. A hónapról hónapra növekvő (USA, Japán és britek, újabban EU is) likviditás pedig egy multiplikátor hatással járt a piacokon: első körben a kockázatmentes állampapírok iránti megnövekedett kereslet révén rekord mélységbe tolták azok hozamait. Második körben a kockázatvállalóbb befektetők ezen alacsony hozamok és szinte nullás kamatok miatt egyre inkább a kockázatosabb eszközök (elsősorban részvények, majd ingatlan és árupiacok) felé fordultak, növelve azok keresletét, így azok árát is, hiszen a kínálat maga igen rugalmatlan. A tartósan fennmaradó, sőt tovább bővülő likviditás aztán fenntartotta az árak emelkedését. Az pedig fenntartotta azt a piaci benyomást, hogy jó döntés kockázatot vállalni, hiszen lám: sokkal többet lehet keresni mint a kötvényeken.

Jelenleg tehát egy likviditásbőség hajtotta kockázatkereső, a kockázatvállalással kapcsolatban nyugodt piaci környezetnek lehetünk szemtanúi, amit mi sem jellemez jobban mint a globális „félelem index”, a VIX index történetileg is rekord alacsony szintje, ami lassan már a 10%-os évesített volatilitást is átviszi felülről, holott pár éve még a nyugodt piaci környezet jellemzője a 20%-os szint volt.

1. Magyar állampapírpiac és kamatkörnyezet

Az USA monetáris politikai ösztönző csomagjának, a QE3 kivezetésének 2013 végi megindulása hosszabb távon nem okozott hozamemelkedést a globális kötvénypiacokon. Csak egy kisebb felfelé korrekció megfigyelhető volt a fejlett piacokon az év elején. Majd január végén egy sokkal erőteljesebb hozamemelkedés a feltörekvő piacokon, amit részben a török mini-válság okozott, részben az a piaci hangulatváltás, miszerint a likviditásbőség korszaka hamarabb véget érhet mint a piac azt beépítette a várakozásaiba, illetve előbbre jöhet az USA kamatemelés időpontja. A török történet hamar lecsenget, s a piac az USA likviditásbővítés kivezetését már beárazta, illetve kezdte felismerni azt, hogy az Euró övezet monetáris hatósága, az Európai Központi Bank viszont lehet, hogy éppen valamikor 2014-ben kezd majd mennyiségi lazításba (magyarán pénznyomtatásba), azaz még idejében átveszi a kivonuló amerikaiaktól a pénztermő stafétabotot. Mindez a második negyedév kezdetétől globálisan újra a hozamcsökkenés irányába tolta el a piaci hangulatot. Ehhez párosult a töretlenül magas kockázat-vállalási hajlandóság. Az eredő a feltörekvő piaci kötvényhozamok további csökkenése volt.

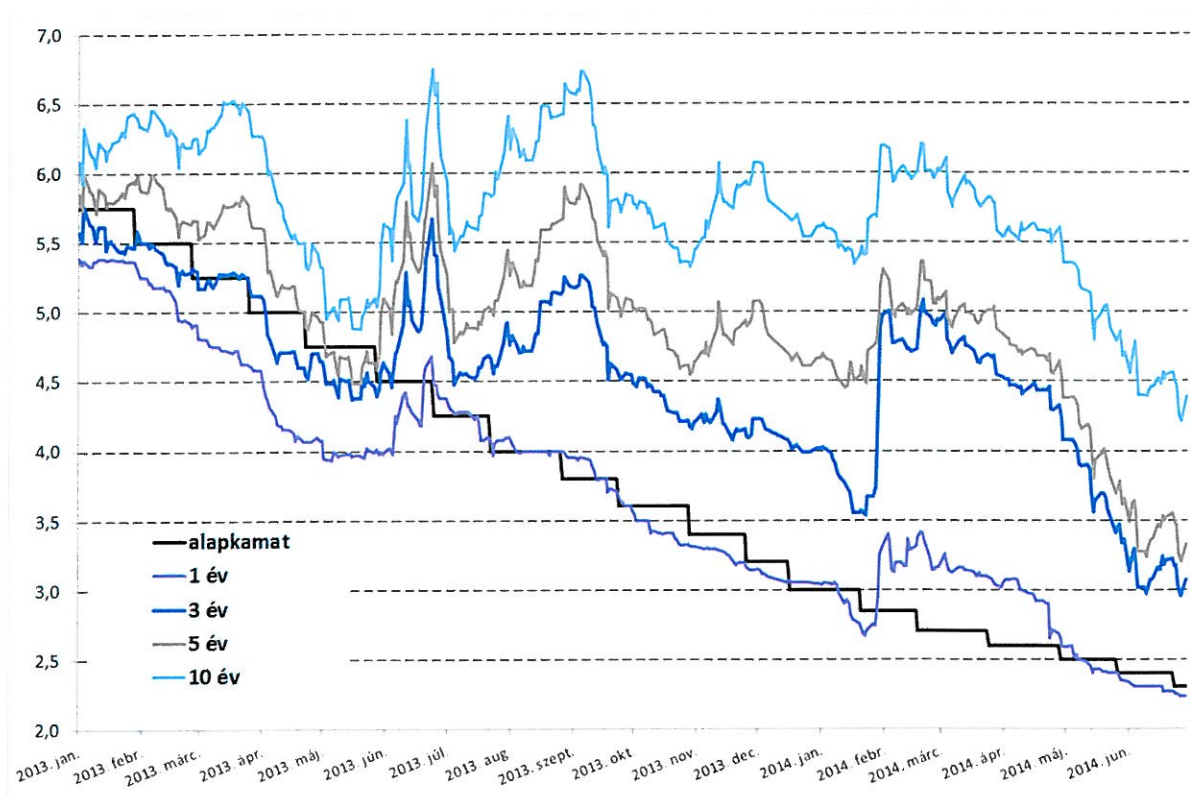
Irányadó fejlett piaci és a hazai tízéves generikus hozamok 2013-2014 első félévében:



A hazai hozamcsökkenésnek tehát ez volt az elsősorú magyarázó változója: a mögöttes referenciahozamok csökkenése. Ezen túl még két tényező rakódott rá a hazai hozamcsökkenésre, s fokozta annak intenzitását a fejlett piaci referencia szintek csökkenése által indokolt mértéken is túl.

Idehaza a piac már egyre inkább kénytelen volt figyelni és beárazni az egyre jobb inflációs, egyensúlyi és növekedési számokat. A hazai gazdaság kilátásairól alkotott bel- és külföldi kép a második negyedévben érezhetően javult, különösen a parlamenti választás lezárultával, amelynek kimenete biztosította, hogy a korábbi szigorú költségvetési és megengedő monetáris politika, illetve gazdaságösztönzés folytatódik. Ezen makrogazdasági és közpolitikai tényezők tovább segítették a hazai hozamok csökkenését. Harmadikként pedig ezen hatások csökkentették az országhozamok felárát (CDS spread) a referencia kvázi kockázatmentes fejlett piaci (USA tízéves kötvény a piaci standard) hozamszintek fölött. Az év eleji 210-es szintről ez a félév végére 170 pontra süllyedt, ami már önmagában 40 bázispontos hozamcsökkenést indokolt. A rövid oldalon ezt még megfejlte a tény, hogy a 2013-as év végére történelmi mélypontra, 3%-ra csökkenő MNB alapkamat a félév végére már 2,3%-ra csökkent, ami is fokozott erővel húzta maga után immár a közepes futamidejű lejáratokat is.

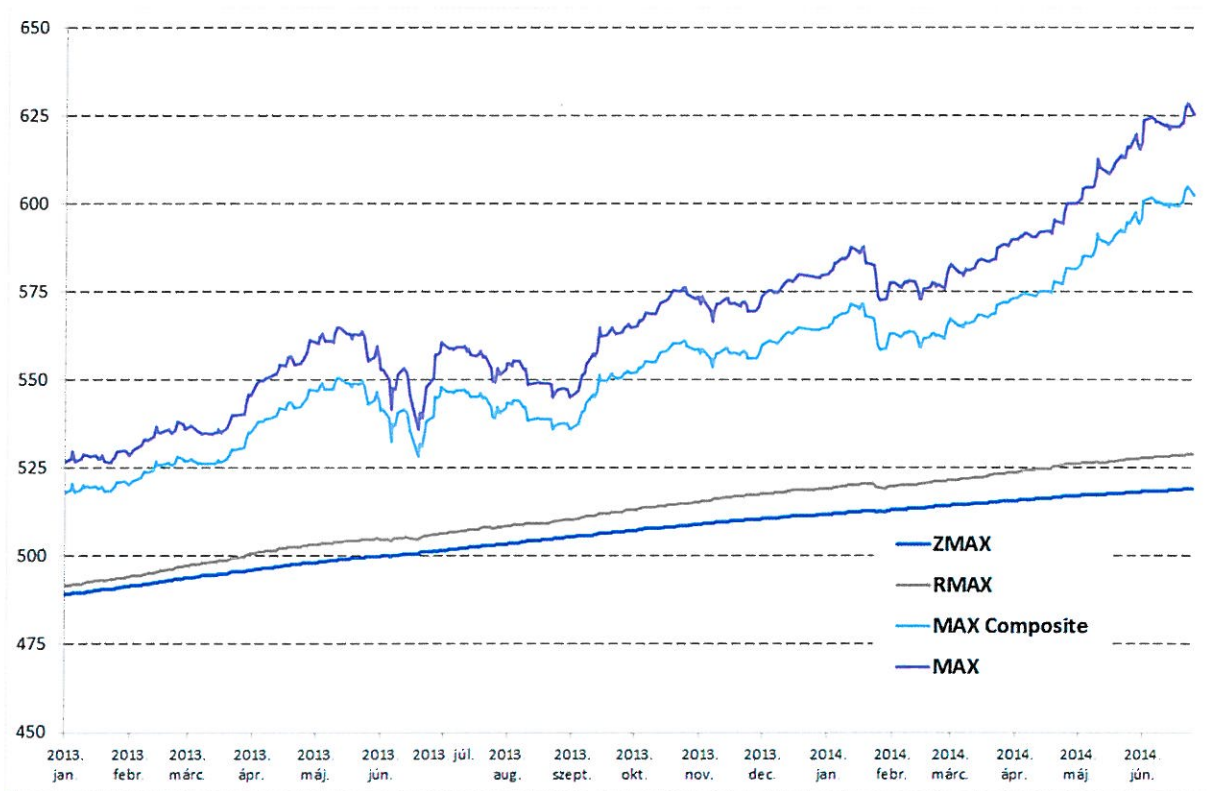
Magyar generikus államkötvény-piaci hozamszintek és a jegybanki alapkamat alakulása 2013-2014 első félévben:



A fenti folyamatok eredményeképpen a korábbi években megfigyelt jelenség érvényesült a félév során a hazai állampapír- és pénzpiacon: rövid, tehát (kvázi) kamatozó eszközökön elérhető összhozam jóval elmaradt az árfolyam alapú eszközökön elérhetőtől. A különbség majdnem ötszörös, illetve meg is haladja azt, ha az indexcsaládok két szélsőérték tagját, a ZMAX és a MAX indexeket vetjük össze:

ZMAX	RMAX	MAXC	MAX
1,47%	1,93%	6,78%	8,00%

Hazai állampapír-piaci összhozamindexek alakulása 2013-2014 első félévben:



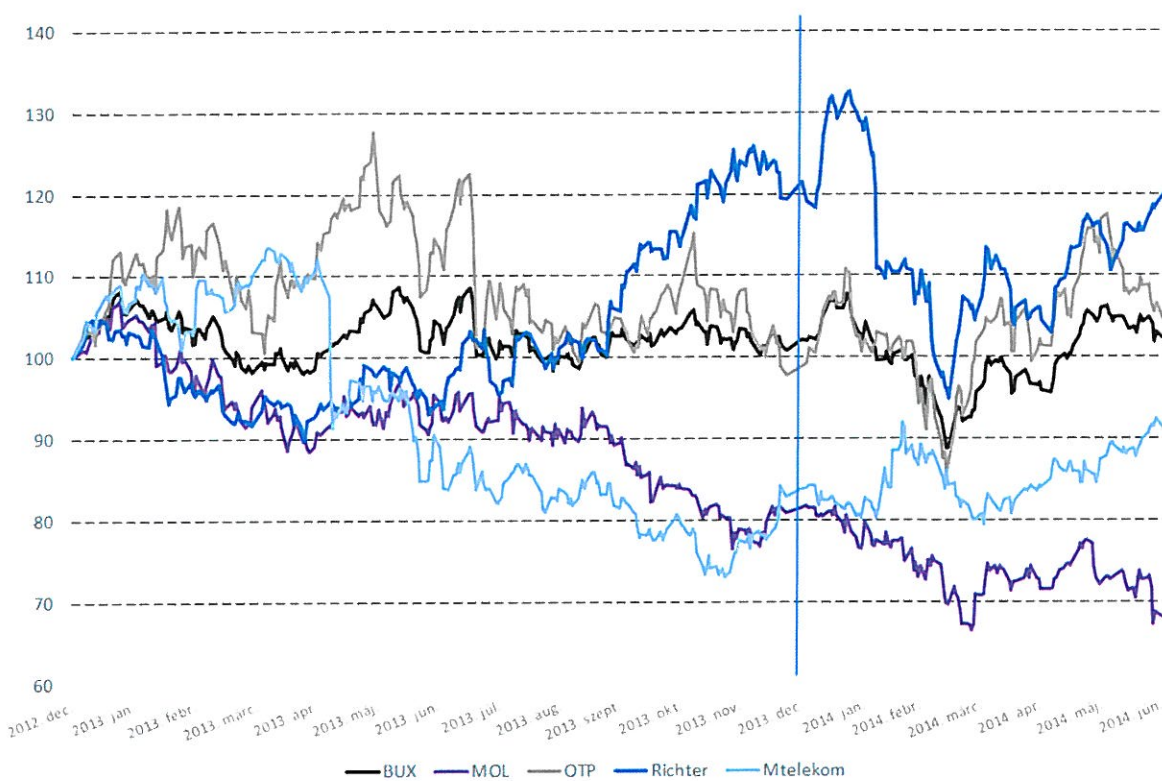
2. Magyar részvényt piac

A hazai részvényt piac az első félévben messze alulteljesítette a vezető nemzetközi piacokat. A BUX index értéke csupán 0,2%-kal emelkedett és a négy blue-chip közül csak kettő tudott növekedni, a másik kettő negatív eredmény ért el a félév során. Legjobban a MOL szenvedett, aminek árfolyamára és nemzetközi megítélésére a horvát INA ügy egyre nagyobb mértékben nyomta rá bélyegét. A papír ára a félév vége felé haladva tartósan 13 ezer alá süllyedt, de június 26-án benézett már a 12 ezer alá is, amikor a londoni Citibank megbízására könyvépítés keretében a kapitalizáció 4,4%-át dobták piacra a BÉT-en egyetlen nap leforgása alatt. A 11.800-as alsó szint már túl vonzó volt az egy nappal korábbi 12.700-ashoz képest, így további esés nem következett be, a piac kacsaként szívta fel az olcsó papírt, sokan day-trade keretében 2-300 forintot realizálva már aznap tovább is adták, ezzel beállítva a félév végi, alig valamivel 12 ezer forint feletti szintet. Ezzel a hazai olajtársaság -16,4%-ot teljesített az első félévben, ami hosszú idő óta a legrosszabb első féléves eredmény. A másik csökkenő árfolyamú papír a Richter volt, itt egy enyhe 1,3%-os árfolyam lemorzsolódás volt megfigyelhető 2013 végéhez képest. Itt ugyanakkor a vállalati és iparági fundamentumokat jónak tartjuk, s hosszabb távon áremelkedésre számítunk - szemben a MOL-al.

Az OTP a maga 6%-os első féléves áremelkedésével ahhoz képest különösen jól teljesített, hogy egyre újabb és újabb devizahiteles mentőcsomagok és ehhez kapcsolódó tervek, spekulációk láttak napvilágot, majd a félév végével már konkrét törvény is megjelent, ami ráadásul a korábbiaknál még nagyobb érvágást helyezett kilátásba a bankoknak. Ekkor a papír a jellemző 4500-4700-as szintről gyorsan 4400 közelébe, majd az alá esett. A végső számok mutatják majd meg, hogy ebben az évben ténylegesen milyen hatással van a devizahiteles ügy lezárása a bank könyveire és így a részvények árfolyamára.

A magyar telekom hosszú évek hagyományát töri meg azzal, hogy ebben az évben az előző üzleti évre vonatkozóan nem fizetett osztalékot. Az eredményt ehelyett az eredménytartalékba helyezik, nyilván előre tartalékolva a különadó esetleges hosszabb távra történő fennmaradására. Ez meg is látszott a cég árfolyamán, ami a hazai négy blue-chip közül a legerősebb félévet zárta a maga 9,2%-os növekedésével.

A BUX index és fő összetevői 2013-2014 első félévben:



A hazai részvénytőzsde első félévi teljesítménye nem tér el érdemben a régió két másik nagyobb piacának teljesítményétől. A csehek 2%-a ugyan jóval magasabb, de ez sem magas abszolút érték. A lengyel piac pedig 0,3%-kal gyarapodott csupán, alig verve meg a BUX-ot:

régiós piacok	ország	index	2014-ben	2013-ban	2010.12.31	2008.12.31	2007.12.31
			első félév	1 év	óta	óta	óta
	Lengyelország	WIG 20	0,3%	-7,0%	-12,2%	34,6%	-30,3%
	Csehország	PX Index	2,0%	-4,8%	-17,6%	17,6%	-44,4%
	Magyarország	BUX	0,2%	2,2%	-12,8%	52,0%	-29,1%

3. Globális részvénytőpiacok

A nemzetközi részvénytőpiac a 2013-as rally után 2014 első negyedévében nem tudta fenntartani lendületét. Viszont a másodikban bepótolta az elvesztegetett első negyedévet. Az USA indexei átlagosan 6%-kal nőttek az első félévben. Érdekes, hogy szemben a történeti tapasztalattal, ezúttal nem a kis kapitalizációjú részvények indexe (Russell 2000) vagy a technológia (NASDAQ) vezettek, hanem a hagyományos iparágak nagyvállalataiban (ez tükrözi az USA jellemző piaci keresztmetszetét) erős S&P 500 index és ennek közepes kapitalizációjú párja a 400-as index. E mögött vélhetően az húzódozott meg, hogy a technológiai cégeket 2013-ban már csúcsra járatták. Az itteni értékeltségek kétségtelenül történetileg is messze az átlag felett (30 és a feletti P/E mutatók), tanyáztak, s túl sok profit halmozódott már fel az árfolyamokban az előző évek növekedései után ahhoz, hogy itt a félév során a szélesebb piacot meghaladó árfolyam-növekedésre kerüljön sor:

USA részvény- piacok			2014-ben	2013-ban	2010.12.31	2008.12.31	2007.12.31
			első félév	1 év	óta	óta	óta
USA részvény- piacok	irányadó blue chips	S&P 500	6,05%	29,6%	55,9%	117,0%	33,5%
	közös kapitalizáció	S&P Midcap 400	6,73%	31,6%	57,9%	166,2%	67,0%
	technológia	NASDAQ	5,54%	38,3%	66,2%	179,5%	66,2%
	széles bázisú	Russell 3000	5,94%	30,9%	56,7%	125,5%	38,3%
	kis kapitalizáció	Russell 2000	2,52%	37,0%	52,2%	138,9%	55,7%

A második félévben már gyorsuló USA gazdasági lokomotív és a még tolerálható szinten túl nem lépő ukrán válság (bár a Krím annektálása idején ez még nem volt ilyen világos) maga után kezdte húzni a fejlett európai piacok vagonjait is. A német piac a félév során közel 3%-kal emelkedett, amihez hozzáadódva az olasz piac látványos, 12% feletti növekedése, az európai blue-chip index, a EuroStoxx 50 3,8%-kal nőtt a félév során:

fejlett Európa- főbb piacok			2014-ben	2013-ban	2010.12.31	2008.12.31	2007.12.31
			első félév	1 év	óta	óta	óta
fejlett Európa- főbb piacok	EMU blue chips	EuroStoxx 50	3,8%	17,9%	15,6%	31,9%	-26,6%
	Németország	DAX	2,9%	25,5%	42,2%	104,4%	21,9%
	Egyesült-Királyság	FTSE 100	-0,1%	14,4%	14,3%	52,1%	4,4%
	Franciaország	CAC40	3,0%	18,0%	16,2%	37,4%	-21,2%
	Olaszország	FTSE MIB	12,2%	16,6%	5,5%	9,4%	-44,8%
	Svájc	Swiss Market Idx	4,3%	20,2%	32,9%	54,6%	0,8%

A két vezető ázsiai feltörekvő piac mozgáspályája ebben a félévben ezúttal elvált egymástól. Míg India látványos növekedést (20,7%) tudhatott maga mögött, addig a kínai részvényindex 4,4%-kal csökkent, javarészt a növekedéssel kapcsolatos félelmek fokozódása örvén. A legfejlettebb ázsiai gazdaság, a japán ugyan eredményeket tudott felmutatni az első félévben (defláció leküzdése, beinduló növekedés és fogyasztás), mindez azonban a részvénytőpiacot nem hatotta meg, a Nikkei 225 index közel 7%-kal csökkent a félév során:

vezető ázsiai piacok			2014-ben	2013-ban	2010.12.31	2008.12.31	2007.12.31
			első félév	1 év	óta	óta	óta
vezető ázsiai piacok	Japán	Nikkei 225	-6,9%	56,7%	48,2%	71,1%	-1,0%
	Kína	HSCEI	-4,4%	-5,4%	-18,6%	31,0%	-35,9%
	India	Nifty	20,7%	6,8%	24,1%	157,2%	24,0%
	Korea	Kospi	-1,4%	0,1%	-3,9%	78,0%	8,0%

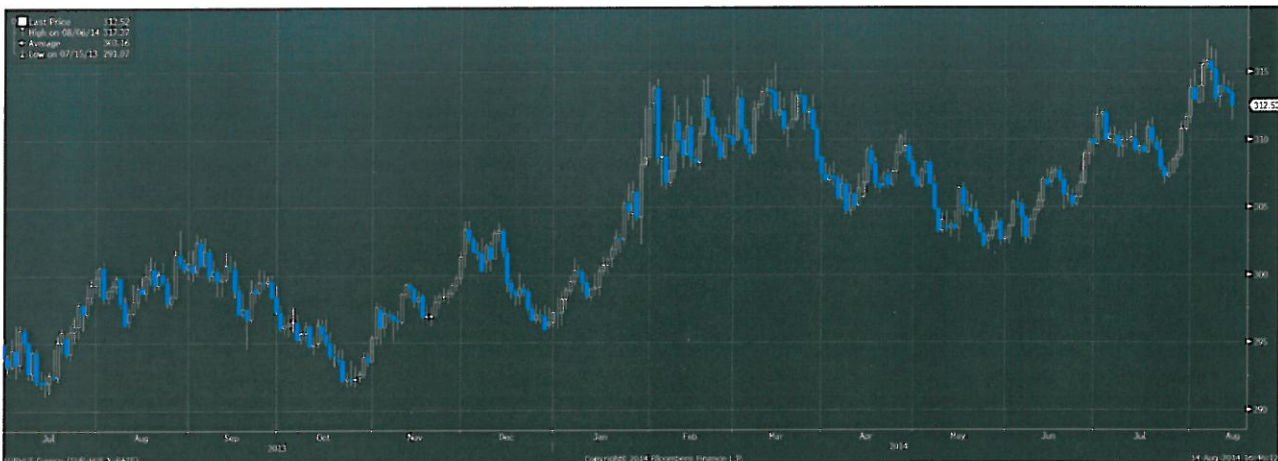
4. Globális devizapiacok

A 2014-es év rendkívül izgalmasan indult a devizapiacot illetően. A FED QE3 programjának kivezetésével előtérbe került a kamatemelés, Európában pedig az EKB monetáris lazítása keverte fel a vizet a devizapiacra.

Azonban a forint piaca sem volt eseménytelennek nevezhető. Az EUR/HUF keresztárfolyam a 300-as szint alatt nem sokkal kezdte a 2014-es évet, majd a folytatódó kamatsökkentési ciklusnak és a FED monetáris lazításának a visszafogásával gyengülő pályára állt a forint. Ezután a 309-314-es szinteknél stabilizálódott a fizetőeszközünk. Március végén az S&P hitelminősítő okozott nagy örömet a forintpiacon, ugyanis a magyar állampapírok kilátását negatívról stabilra javította, aminek következtében a forint látványos erősödésbe kezdett, amit a jó nemzetközi hangulat támogatott, így júniusra már a 300-as szint közelébe került az EUR/HUF keresztárfolyam. Ezt követően a devizhitelekkel kapcsolatos negatív hírek kerültek a középpontba, ami eladói nyomást helyezett a forintra, így 310-en zárt a devizapár.

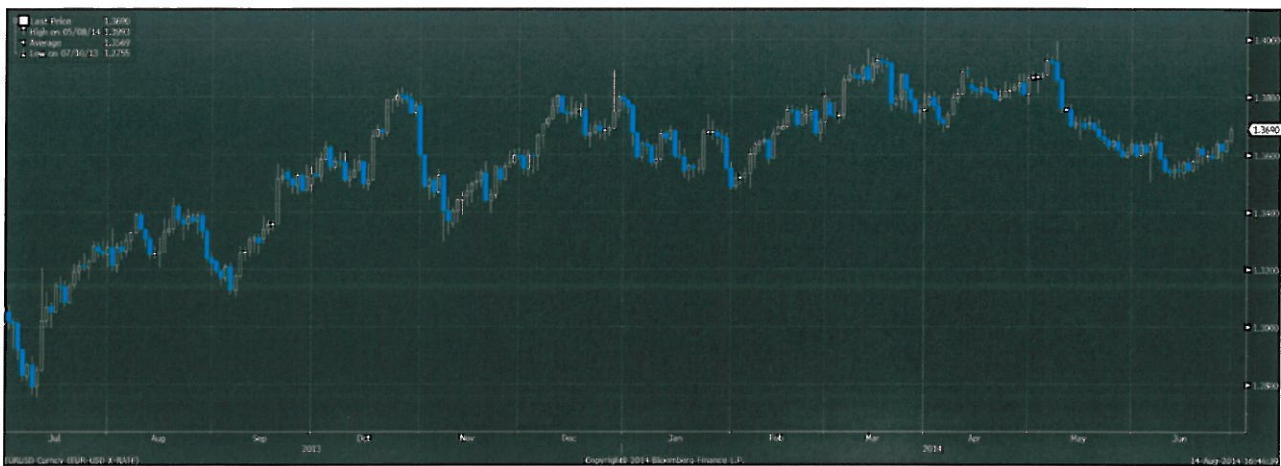
Az USD/HUF keresztárfolyamnál is hasonló folyamatok zajlottak, annyi különbséggel, hogy nagyobb volatilitás volt megfigyelhető.

EUR/HUF árfolyam 2013.07.01 és 2014.06.30 között:



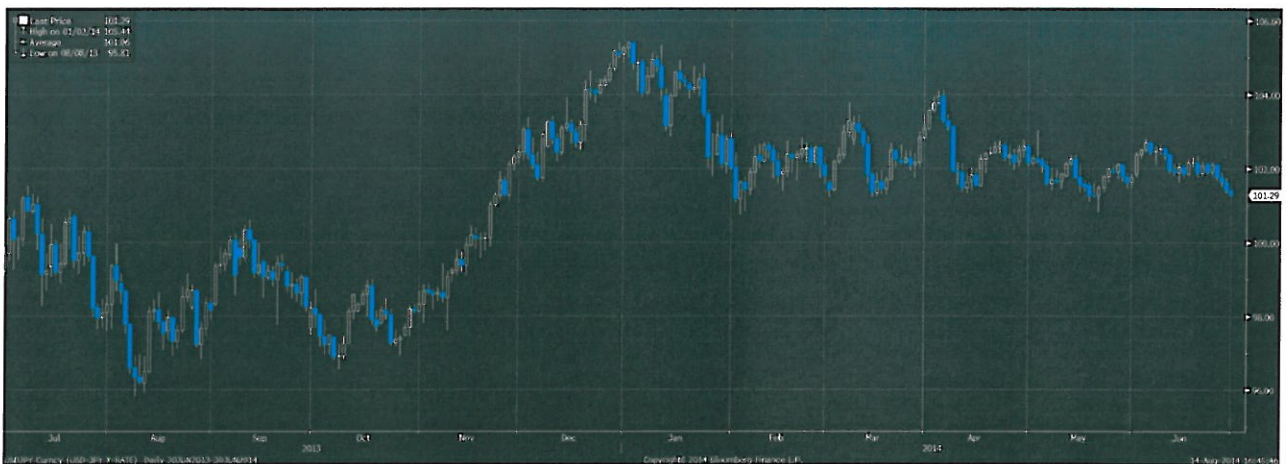
Az EUR/USD devizapárnál a hónap sztorija az EKB májusi, illetve júniusi döntése volt. Májusban ugyan nem változott az alapkamat mértéke, de a kommentárok a nem konvencionális eszközök esetleges jövőbeni bevetéséről szóltak, amire az euró azonnal gyengüléssel reagált. A júniusi döntés során az EKB 0,15%-ra vágta az irányadó kamatrátát, valamint -0,1%-ra módosította az egynapos betéti rátát. Ami fontosabb, hogy bejelentették, hogy az eszközfedezetű papírok (ABS) vásárlása mellett nem hagyják kifutni az LTRO programot, miután szeptemberben és decemberben újabb hitelprogramok indulnak 400 milliárd eurós értékben, 2018-as kifizetés mellett. Ezen felül pedig a kötvényvásárlások sterilizációját is megszüntetik. A bejelentések tovább erősítették az euró gyengülésének a folyamatát.

EUR/USD árfolyam 2013.07.01 és 2014.06.30 között:



Az USD/JPY keresztárfolyam viszonylag eseménytelen félévet tudhat maga mögött. Az előző év végi jen gyengülést követően történt egy visszakorrekció, amit egy több hónapig tartó sávozás követett.

USD/JPY árfolyam 2013.07.01 és 2014.06.30 között:



A főbb devizák teljesítményét az alábbi táblázat tartalmazza:

	2014 YTD	2013-ban	3 év	5 év	10 év
USD/EUR	-1,4%	4,5%	3,0%	-1,2%	9,8%
JPY/USD	-3,8%	21,5%	29,8%	16,0%	-2,1%
USD/GBP	3,2%	2,0%	6,1%	13,7%	-7,1%
CHF/USD	-0,2%	-2,9%	-5,0%	-16,9%	-28,5%
HUF/USD	4,9%	-2,4%	3,6%	13,3%	3,0%
HUF/EUR	4,2%	2,0%	6,7%	11,9%	13,0%
HUF/CHF	5,1%	0,5%	8,9%	36,2%	43,9%
HUF/GBP	8,3%	-0,4%	10,1%	28,7%	-4,4%

V. Az alap teljesítményének értékelése 2014 első félévben

2014 első féléve során az alap 2,27%-os hozamot ért el. A benchmark hozama ezen időszak alatt 1,93% volt.

Az alap 2014-ben már az összes érdemi határidős piacon folytatott spekulatív célú befektetési tevékenységet. Ennek keretében jelen voltunk az alábbi piacokon:

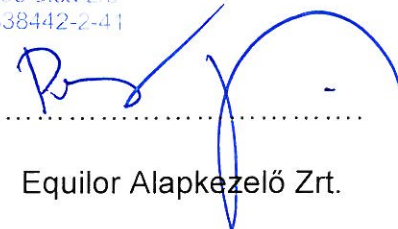
- 1) részvényindex határidő (USA, német, japán piacok)
- 2) devizahatáridők (USD/EUR, HUF/EUR, HUF/USD)
- 3) árupiaci határidők (földgáz, kőolaj, arany)

A határidős szegmens eredménye az első félévben az alap eszközértéke arányában 1,08% volt. További hozzávetőlegesen 1%-pontot tett hozzá az alap teljesítményéhez a 0,5 és 1,5 év átlagidő közötti magyar állampapír portfólió eredménye.

A maradék hozam az egyedi részvény befektetések és vállalati kötvények egyenlegéből származik. Utóbbiak jellemzően hazai vállalatok devizában kibocsátott kötvényei voltak. Az egyedi részvények tekintetében jellemzően a fejlett piacok közül az USA és az EU piacok egyes cégeit tartottuk, ezt egészítették ki egyes hazai részvények mint az OTP vagy a Richter.

Equilor Alapkezelő Zrt.

H-1037 Budapest
Montevideo utca 2/c
Asz.: 23838442-2-41
1.



Equilor Alapkezelő Zrt.

NYILATKOZAT

Az EQUILOR Alapkezelő Zrt. (székhely: 1037 Budapest, Montevideo u. 2/C., Cg. 01-10-047344), mint az EQUILOR Pillars Befektetési Alap (továbbiakban: Alap) nevében eljáró alapkezelő akként nyilatkozik, hogy az Alap 2014. első félévi jelentése a valóságnak megfelelő adatokat tartalmaz és nem hallgat el olyan tényeket, amely az alapkezelő helyzetének megítélése szempontjából jelentőséggel bír.

Budapest, 2014. augusztus 15.

Equilor Alapkezelő Zrt.
H-1037 Budapest
Montevideo utca 2/c
Asz: 23838442-2-41
1.



EQUILOR Alapkezelő Zrt.