

***Raiffeisen Private Banking Pannonia  
Alapok Alapja  
Féléves jelentés 2015.***

# 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.
Elszámlás napja:	T+3 napon
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	abszolút hozamú alap
Futamideje:	határozatlan

## 2. Az Alap stratégiája

Az Alapkezelő az Alap tőkét likvid és származtatott eszközökön valamint állampapírokon felül kizárólag befektetési alapok jegyeibe, illetőleg egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fekteti. Az Alap túlnyomó részt abszolút hozamra törekvő alapokból alakítja ki portfólióját. Ezek az alapok eltérő piacokon, eltérő módszertannal próbálják megvalósítani befektetési céljukat, ami azt eredményezi, hogy a hozamaik közötti együttmozgás 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 (fordulónap előtti utolsó kereskedési napon)

	Árfolyam változás	Árfolyam*	Nettó eszközérték*	A ref. Index hozama
2015.06.30	-1,05%	1,367510 Ft	7 918 178 544 Ft	-
2014.12.31	2,57%	1,382016 Ft	14 813 786 062 Ft	-
2013.12.31	8,41%	1,347393 Ft	15 715 735 434 Ft	-
2012.12.28	7,50%	1,242869 Ft	519 445 423 Ft	-
2011.12.30	-10,88%	1,156190 Ft	235 947 179 Ft	-
2010.12.31	13,30%	1,297358 Ft	303 521 205 Ft	-
2009.12.31	27,03%	1,145020 Ft	158 411 730 Ft	-
2008.12.31	-15,49%	0,901388 Ft	754 882 945 Ft	-
2007.12.31*	6,66%	1,066648 Ft	2 476 004 502 Ft	-

\* az Alap 2007. március 30-i indulásától számítva

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

### BEFEKETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON 2015.01.05.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>14 010 396 197</b>	<b>94,61</b>
AEGON ALFA	HUF	HU0000703970	634 974 332	1 526 631 323	10,31
CON CITADELL	HUF	HU0000707948	408 800 000	674 932 888	4,56
CON CL GL	HUF	HU0000705702	786 034 000	1 327 834 660	8,97
CON PLAT PÍB	HUF	HU0000709969	582 642 000	2 153 289 849	14,54
CONC. VM	HUF	HU0000703749	1 227 991 179	2 658 209 173	17,95
GEN IPO	HUF	HU0000706791	134 556 448	175 781 718	1,19
OTP EMDA	HUF	HU0000706361	147 916 553	467 711 549	3,16
OTP SUPRA	HUF	HU0000706379	703 096 590	2 775 425 978	18,74
RAHA	HUF	HU0000703699	691 778 023	1 184 689 926	8,00
RIPA	HUF	HU0000703707	741 418 464	1 065 889 133	7,20
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>649 032 959</b>	<b>4,38</b>
Folyószámla - EUR	EUR			253 348	0,00
Folyószámla - HUF	HUF			648 779 611	4,38
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>177 464 566</b>	<b>1,20</b>
Értékpapír ügyletek elszámolásából eredő követelések	HUF			146 515 666	0,99
Egyéb követelések	HUF			30 948 900	0,21
<b>Összes eszköz</b>				<b>14 836 893 722</b>	<b>100,19</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-27 765 633</b>	<b>-0,19</b>
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>14 809 128 089 HUF</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>10 712 272 210</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,382445 HUF</b>	

**BEFECTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON  
2015.07.01.**

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>7 604 011 304</b>	<b>96,51</b>
AEGON ALFA	HUF	HU0000703970	448 974 332	1 118 221 308	14,19
CON CITADELL	HUF	HU0000707948	378 800 000	713 576 243	9,06
CON CL GL	HUF	HU0000705702	585 034 000	1 050 421 527	13,33
CON PLAT PÍB	HUF	HU0000709969	190 142 000	711 293 651	9,03
CONC. VM	HUF	HU0000703749	491 391 179	1 036 478 146	13,16
GEN IPO	HUF	HU0000706791	134 556 448	180 691 010	2,29
OTP EMDA	HUF	HU0000706361	56 416 553	180 868 253	2,30
OTP SUPRA	HUF	HU0000706379	206 596 590	727 609 225	9,24
RAHA	HUF	HU0000703699	541 778 023	919 585 302	11,67
RIPA	HUF	HU0000703707	659 418 464	965 266 639	12,25
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>272 185 499</b>	<b>3,45</b>
Folyószámla - EUR	EUR			253 626	0,00
Folyószámla - HUF	HUF			271 931 873	3,45
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>15 544 848</b>	<b>0,20</b>
Egyéb követelések				15 544 848	0,20
<b>Összes eszköz</b>				<b>7 891 741 651</b>	<b>100,17</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-13 141 916</b>	<b>-0,17</b>
Egyéb kötelezettségek				-13 141 916	-0,17
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>7 878 599 735 HUF</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>5 779 113 778</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,363289 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 2015.01.05-én	10 712 272 210
2015. I. félévben eladott befektetési jegyek	121 314 759
2015. I. félévben visszaváltott befektetési jegyek	5 054 473 191
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2015.07.01-én	5 779 113 778
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2015.07.01-én	7 878 599 735
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2015.07.01-én	1,363289

## 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>7 604 011 304</b>	<b>96,51</b>
AEGON ALFA	HUF	HU0000703970	448 974 332	1 118 221 308	14,19
CON CITADELL	HUF	HU0000707948	378 800 000	713 576 243	9,06
CON CL GL	HUF	HU0000705702	585 034 000	1 050 421 527	13,33
CON PLAT PÍB	HUF	HU0000709969	190 142 000	711 293 651	9,03
CONC. VM	HUF	HU0000703749	491 391 179	1 036 478 146	13,16
GEN IPO	HUF	HU0000706791	134 556 448	180 691 010	2,29
OTP EMDA	HUF	HU0000706361	56 416 553	180 868 253	2,30
OTP SUPRA	HUF	HU0000706379	206 596 590	727 609 225	9,24
RAHA	HUF	HU0000703699	541 778 023	919 585 302	11,67
RIPA	HUF	HU0000703707	659 418 464	965 266 639	12,25
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>7 878 599 735</b>	<b>100,00</b>

Az Alapkezelő az Alap tőkét Likvid és származtatott eszközökön valamint állampapírokon felül kizárólag befektetési alapok jegyeibe, illetőleg egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fekteti. Az Alap túlnyomó részt abszolút hozamra törekvő alapokból alakítja ki portfólióját. Ezek az alapok eltérő piacokon, eltérő módszertannal próbálják megvalósítani befektetési céljukat, ami azt eredményezi, hogy a hozamaik közötti együttmozgás jellemzően közepes vagy annál gyengébb. Ezt a diverzifikációs előnyt az Alap alapok alapja konstrukciója biztosítja.

A befektetési jegyek súlyának időszaki változását és a részvény-kötvény kitétség ill. abszolút hozamú alapok súlyának alakulását az alábbi táblázat foglalja össze:

Súly a portfólióban	2012.12.31	2013.12.31	2014.12.31	2015.06.30
<b>Egyéb alapok</b>	<b>90,7%</b>	<b>95,2%</b>	<b>94,7%</b>	<b>96,5%</b>
Concorde Citadella Származtatott Alap	15,1%	9,2%	4,6%	9,1%
Concorde Platina Pí Származtatott Alap	17,9%	19,4%	14,5%	9,0%
Concorde Vakmajom Származtatott Alap	18,0%	17,2%	18,0%	13,2%
Concorde Columbus Származtatott Alap	0,0%	15,1%	9,0%	13,3%
OTP EMDA Származtatott Alap	16,1%	0,0%	3,2%	2,3%
OTP SUPRA Származtatott Alap	15,3%	15,1%	18,7%	9,2%
AEGON MMAX Származtatott Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AEGON ALFA Származtatott Alap	0,0%	4,3%	10,3%	14,2%
Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap	6,7%	4,3%	8,0%	11,7%
Raiffeisen Index Prémium Származtatott Alap	0,0%	3,2%	7,2%	12,2%
Dialóg Deviza Származtatott Alap	0,0%	5,9%	0,0%	0,0%
Dialóg Octopus Származtatott Alap	0,0%	1,5%	0,0%	0,0%
Generali IPO Abszolút Hozamú Alap	0,0%	0,0%	1,2%	2,3%
<b>Készpénz</b>	<b>9,3%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,3%</b>	<b>3,5%</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 portfólión 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.

Az első félév során az Alapkezelő növelte a Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap és a Raiffeisen Index Prémium Származtatott Alap súlyát. Ugyancsak emelkedett a Concorde Citadella és Concorde Columbus alapok kitettsége is. Az alap kockázatosságának csökkentése céljából az alapkezelő jelentősen csökkentette az OTP Supra abszolút hozamú alap kitettségét, de az alapkezelő mérsékelte az OTP EMDA alap súlyát is. Az OTP Supra alap árfolyamában jelentős csökkenés következett be az első negyedév során, azt követően, hogy a svájci jegybank lezárta a svájci frankot gyengítő devizapiaci beavatkozásait, és ezáltal a frank szignifikánsan erősödött az összes fizetőeszközhöz képest. Az alap készpénz állománya minimálisan csökkent az év végi állapothoz képest, a félév végén 3,5% volt.

## V. Az alapkezelő működésében bekövetkezett változások

A társaság tulajdonosi szerkezetében és tevékenységi körében jelentős változás 2015 első felében nem következett be, új üzletágot vagy szolgáltatást nem indított. A Társaság igazgatóságának összetételében történt változás, hiszen 2015.03.11-i hatállyal Radovan Dunajsky lett az igazgatóság új tagja, míg Balogh András távozott a cég igazgatóságából 2015.06.30-i hatállyal, és ezzel egy időben a vezérigazgatói feladatait sem látja el tovább. Az Alapkezelő új vezérigazgatója Ralf Cymanek. Devics Évának szintén 2015.06.30-i hatállyal szűnt meg a felügyelő bizottsági tagsága.

2015 első félévében az Alapkezelő egy új alapot indított (FWR Titánium Euró Alapok Alapja), amit kifejezetten a Friedrich Wilhelm Raiffeisen ügyfélkörének alkotott meg. A Társaság június végén így húsz befektetési alapot kezel. Az év folyamán az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya csökkent, a 2014. év végi 190 milliárd forintos állomány egy félév leforgása alatt 177 milliárdra mérséklődött. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő piaci részesedése a BAMOSZ adatai alapján 3,13%-ra csökkent a 2014. év végi 3,57%-ról.

## VI. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

### 1. 2015 első félévének tőkepiaci folyamatai

A hazai pénz- és állampapírpiac

A hazai pénz- és állampapírpiacra is jelentős befolyással volt az első félévben fennmaradt globális „laza” monetáris kondíciós környezet, amelyet az amerikai jegybanknak számító FED a zéró közeli kamatszint tartásával, az Európai Központi Bank, a japán jegybank (Bank of Japan), és a kínai központi bank (Bank of China) pedig a piacoknak adott likviditástöbblettel biztosítottak a tőkepiacok számára. Az EKB január közepén jelentette be, hogy elindítja a saját QE programját, azaz a meglévő eszközvásárlási programját kiterjesztette az állampapírokra is, így juttatva plusz likviditást az európai piacokra. A programnak pontos végdátumot nem jelöltek meg, azt jelezték ezzel kapcsolatban, hogy addig kívánják a programot életben tartani, míg az eurózóna inflációja el nem éri a 2%-os célszintet.

Hazánk állampapírpiacát már 2013-ban és 2014-ben is segítette a likviditásbőség, a Magyar Állam által kibocsátott papírok elvárt hozamai folyamatosan csökkentek, amely trend nem változott meg az idei év első negyedévében sem. A hosszabb futamidejű papírok esetében viszont március közepétől a javulás megállt.

A hazai események közül fontos kiemelni, hogy a Magyar Nemzeti Bank ugyan egészen 2015. március végéig tartotta magát a 2014 közepén megfogalmazott stratégiához, hogy az alapkamatot hozamosabb ideig a 2,1%-os szinten tartja, közben azonban az infláció a

vártnál alacsonyabban alakult, ami miatt egyre erősödött a további kamatsökkentést valószínűsítő piaci várakozás, és ráadásul a nemzetközi környezet is támogató maradt. A magyar állampapírpiac az első negyedév erős teljesítménye után érdemi korrekció következett be a második 3 hónapban. A hazai jegybank júniusban a korábbiakon felül további eszközöket is bevetett a hazai kötvénypiac támogatásáért. Bejelentették júniusban, hogy a jegybanki 2 hetes instrumentum (ami 2014-ben lett kötvény helyett betét) 2015 második felében korlátoosan lesz elérhető a hazai szereplők számára. Sőt, a piac számára nem a fenti lesz az irányadó termék, hanem a 3 hónapos MNB betét. A 2 hetes instrumentum ezt követően aukciós formában lesz értékesítve. A lépések hatásaitól azt várják, hogy a 2 hetesből kiszoruló szereplők (kereskedelmi bankok) nagyobb szerepet fognak vállalni az államadósság finanszírozásában. A magyar állampapírok ezáltal keresettebbek lesznek, és a devizaadósság részaránya is tovább csökken. A program várt hatásai között szerepel, hogy a megugró kereslet miatt a hozamok tovább csökkennek. Az MNB a második negyedévben folyamatosan mérsékelte az irányadó kamatot, a június végi szint 1,50% volt.

A költségvetési hiány alakulása az előző év hasonló időszakában tapasztaltak szerint zajlott, azaz a kormányzat a félév során hangsúlyozta, hogy szigorú költségvetési politikát fog folytatni és a hiányt GDP 3%-a alá fogja szorítani. Az első féléves folyamatok alapján a cél megvalósíthatónak látszik.

Az Államadósság Kezelő Központ ideai kommunikációja is egyértelmű volt a céljait illetően, melyek egyrészt az adósság szerkezetének átalakítása, másrészt a GDP-hez mért arány csökkentése voltak. Az átalakítás célja a devizaadósság arányának csökkentése, illetve a hazai finanszírozási ráta növelése. Ezt 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 hosszabb futamidejű állampapírok átlagos teljesítményét leíró MAX index első félévben elért 1,52%-os emelkedése jól mutatja a hazai kötvénypiac csökkenő vonzerejét, főleg az elmúlt néhány év kiemelkedő teljesítményének tükrében. Az éven belüli papírok átlagos teljesítményét mutató RMAX index relatíve jól szerepelt, hiszen 0,98%-os erősödést tudott felmutatni a félév során.

	Időszaki változás			Értéke a negyedév végén	
	MAX	MAXC	RMAX	EUR HUF	Alapkamát
2015. Q1	2,50%	2,38%	0,29%	299,14	1,95%
2015. Q2	-0,96%	-0,79%	0,69%	315,04	1,50%
2015. első félévi változás	1,52%	1,57%	0,98%		

forrás: MNB, ÁKK

## A nemzetközi kötvénypiac

A nemzetközi kötvénypiacok 2015-ös első féléves teljesítménye tekintetében is elsődleges tényezők voltak azok a hírek, amelyek az európai központi bank likviditásbőséget okozó (QE) programjáról, illetve egyes ázsiai jegybankokat jellemző laza monetáris politikák változásairól szóltak. Az első félév kérdése maradt viszont, hogy az amerikai központi banknak számító FED a monetáris kondícióit mikor fogja szigorítani.

Az európai kötvények elvárt hozamainak első negyedéves alakulását leginkább az EKB QE-val kapcsolatos bejelentése határozta meg, amit követően az az érdekesség is megtörtént, hogy az olasz és a spanyol hozamok jóval az amerikai hozamszint alá süllyedtek, hiszen a tengerentúlon erősödött az a várakozás, hogy az amerikai jegybank kamatot fog emelni az egyre erősebbnek tűnő gazdasági adatok láttán. A két meghatározó jegybank eltérő kamatpolitikája a dollár erőteljes erősödését hozta az euróval szemben. A dollár erősödése és az amerikai hozamszint relatív előnye miatt a feltörekvő kötvénypiacok, így a hazai is veszített a külföldi befektetők érdeklődéséből, ami január óta több hullámban érdemi korrekciót hozott a feltörekvő kötvénypiacokon. A feltörekvő állampapírok árfolyamesése trendszerűen április közepétől indult.

Az Európai Központi Bank 2015 második negyedévében ténylegesen megkezdte a kötvényvásárlási programját. Ez annyira jól sikerült, hogy az irányadó kockázatmentes eszköznek tekintett 10 éves német állampapír (bund) hozama történelmi mélypontra esett (mindössze 7 bázispontra, azaz 0,07%-ra éves szinten), a német hozamgörbe nagy része negatívvá vált! Hasonló folyamatok játszódtak le az eurózóna többi állampapírpiacán is, így egyes periféria országok 10 éves hozamai jóval az amerikai hozamszint alá csökkentek. Májusban azonban fordulat következett be, a bund hozama pár nap leforgása alatt 1% közelébe emelkedett (8-10%-os veszteséget okozva a befektetőknek). A fordulat köszönhető volt a görög adósságrendezéssel kapcsolatos problémáknak is, amelyeket a június végéig

nem sikerült megoldani. A fejlett gazdaságok államkötvény árfolyamainak esése a feltörekvő államok kötvényeinek esését követően, körülbelül egy hónappal később következett be.

A likviditásbőség globálisan nem csak az EKB részéről érkezett, hanem a Japán jegybank is folytatta azon eszköz használatát 2015-ben, amelyeket már 2013 óta alkalmaz. A cél ott is hasonló, hiszen az ázsiai ország gazdaságában is inflációt szeretnének gerjeszteni, és a GDP növekedésének ütemét növelni. A kínai versenyképességet is sújtó dollárerősödés (a kínai fizetőeszköz, a jüan árfolyama a dollárhoz van kötve), a kínai gazdaság növekedésének csökkenésére utaló jelek is arra sarkalták a kínai jegybankot, hogy a monetáris kondícióit lazítsa.

## A hazai és régiós részvény piac

A hazai részvény piac régóta nem tapasztalt teljesítménnyel rukkolt elő 2015 első félévében. Mind a régiós, mind a fejlett globális átlagot jelentősen felülmúlva 18,37%-kal emelkedett a BUX index csak az első negyedév során. A régió átlagát leíró CETOP20 index euróban számolva 11,72%-kal erősödött az első 3 hónapban, ami forintban csak 6,00%-os növekedésnek felelt meg. A fejlett tőzsdék átlagos teljesítményét leíró MSCI world free index negyedéves dollár teljesítménye mindössze +1,82% volt (összehasonlításképp, a BUX index dollárban mérve közel 10%-ot emelkedett), amit a forint dollárral szembeni gyengülése +9,61%-ra hizlalt a forintban kalkuláló befektetők számára.

A BUX index a fenti teljesítményével előkelő helyet szerzett magának a világ tőzsdéinek első negyedéves rangsorában (olyan piacok tudták csak megelőzni, mint pl. az orosz vagy a kínai tőzsde). Ezzel azonban csak az elmúlt években felhalmozott jelentős alulteljesítését tudta csökkenteni, nem volt arról szó, hogy a vállalati eredményekben bekövetkező javulás okozott volna trendfordulót. Az emelkedést a bankadó eltörlésének kilátásba helyezése, a magyar gazdaságról megjelent kedvező friss adatok, illetve egyre javuló prognózisok éltették, de kellett hozzá az általános pozitív nemzetközi hangulat, illetve az orosz-ukrán tűzszünet megkötése is.

A hazai részvény piac folytatta jó szereplését a második negyedévben is, a BUX index további 11,24%-kal fejelte meg kitűnő első negyedéves teljesítményét. Az index így összesen 31,68%-kal állt magasabban 2015 első félévét követően. A régió átlagát leíró CETOP20 index euróban számolva ugyanakkor 3,19%-kal gyengült, s csak a forint gyengülése húzta vissza az indexet pozitív tartományba (+1,95%). A fejlett tőzsdék átlagos teljesítményét leíró MSCI World Free Index hasonló pályát írt le, negyedéves dollár teljesítménye -0,30% volt, amit a forint dollárral szembeni gyengülése +1,06%-ra javított.

A BUX index a fenti teljesítményével szembe ment az általános tendenciával, ami a második negyedévben inkább szólt a növekvő árfolyam ingadozásról (volatilitásról), mintsem az emelkedő trend folytatódásáról. A bankadó csökkentésének első negyedévi bejelentésében a piaci szereplők a kormányzati politikában bekövetkezett piacbarát fordulatot látták. A brókerbotrányok kapcsán a bankrendszerre kivetett újabb terhek azonban rácafoltak erre, a piacot azonban ez ezúttal nem érdekelte. A kedvező gazdasági adatok is csak arra voltak elegendők, hogy ezúttal ne lógjunk ki lefelé a régiós átlagból. Így egyedül a korábbi évek lemaradásának bepótlása maradt az egyetlen megalapozott érv a rally folytatódása mellett. A lengyel részvény piac a CEE régióhoz képesti alulteljesítésében szerepet játszottak a félév végén felröppenő hírek, az ottani svájci frank alapú hitelek kivezetéséről és átváltásáról, amelynek a terheit a lengyel bankrendszernek kell majd viselni.

	BUX Ft	RTS \$	PX Czk	WIG20 Plz	MXMU* \$	CETOP20 €
2015. Q1	18,37%	11,35%	9,18%	3,45%	1,81%	11,72%
2015. Q2	11,24%	6,76%	-5,05%	-3,26%	2,98%	-3,26%
2015. H1	31,68%	18,87%	3,67%	0,08%	4,85%	8,15%

## A nemzetközi részvény piac

A nemzetközi részvény piacok átlagos teljesítményét mérő MSCI World Free index 1,82%-kal emelkedett dollárban kifejezve az első negyedévben. Ez önmagában egy szerény részvény piaci eredményt takarna (bár 2014 egészében összesen 2,93%-kal emelkedett, ehhez képest 2015. első negyedéve erősnek számít), de a dollár igen jelentős időszaki erősödése miatt az index nem tükrözi azt a pozitív



hangulatot, ami a fejlett piacok jelentős részénél tapasztalható volt. Az amerikai deviza a legfontosabb devizákkal szemben jelentősen erősödött (kivételet a japán jen jelentett), az euróval szemben pl. 11,3%-ot, az amerikai jegybanktól várt kamatemelési lépések miatt. Közben az Európai Központi Bank meghirdette a saját QE (quantitative easing) programját, aminek keretében európai állampapírokat vásárol majd a másodlagos piacon (ennek finanszírozását pedig mérlegfőösszegének emelkedésével, azaz pénznyomtatással oldja meg). Okulva a tengerentúlon végbement folyamatból, a piaci szereplők jelentős pénzeket mozgatva európai részvények vásárlásába kezdtek. Bár a jen nem gyengült, a távol-keleti országban a jegybank úgy gondoskodott a jó részvénypiaci hangulatról, hogy maga kezdett el részvényeket (egész pontosan részvény alapokat) vásárolni.

A nemzetközi részvénypiacok között a második negyedévben az európai tőzsdéken komolyabb korrekciót, az USA-ban pedig vegyes, de egyébként gyenge teljesítményt láthattunk. Azért, hogy az első negyedév szárnyalása után az európai tőzsdék esésbe váltottak, leginkább az euró-dollár keresztárfolyam volt felelős, illetve annak növekvő esélye, hogy Görögország végül elhagyja az eurózónát. Az EKB márciusban beindított pénzpumpája olyan jól sikerült, hogy a befektetők már annak korai befejezésére kezdtek spekulálni, ami megfordította az euró gyengülő trendjét (ehhez kellett a vártnál gyengébb első negyedéves amerikai gazdasági teljesítmény is). A görög adósságprobléma az európai QE ellenére komoly politikai problémává vált. Mindehhez társult az tőkepiacokra általánosságban jellemző túlárazottság, egyes piacokon jelentkező likviditási problémák (amely a piaci szereplők egyirányú pozícionáltságából adódik), kiegészülve a globális gazdasági aktivitás gyengélkedésével. Az első félévet így újra a forintnak a dollárral szembeni gyengülése mentette meg egy forintban kalkuláló befektető szemszögéből.

A főbb fejlett piaci részvényindexek változása (saját devizában):

	DOW \$	S&P500 \$	NASDAQ \$	EUROSTOXX50 €	DAX €	NIKKEI225 ¥
2015. Q1	-0,26%	0,44%	3,48%	17,51%	22,03%	10,06%
2015. Q2	-0,88%	-0,23%	1,75%	-7,39%	-8,53%	5,36%
2015. H1	-1,14%	0,20%	5,30%	8,83%	11,62%	15,96%

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

forrás: Bloomberg

## 2. A befektetési politika alakulására ható egyéb tényezők

A felügyelet 2015 elején hagyta jóvá azokat az Alapkezelő által 2014-ben előkészített változásokat az Alap tájékoztatójára és kezelési szabályzatára vonatkozóan, amelyeket a 2014. évi XVI. Törvény a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról c. jogszabály (Kbftv.) írt elő. Az alapok aktuális tájékoztatója és kezelési szabályzata megtekinthető az Alapkezelő honlapján (alapok.raiffeisen.hu), a Raiffeisen Bank honlapján (www.raiffeisen.hu), és a Felügyelet által üzemeltetett honlapon (www.kozzetetelek.hu).

## 3. Hozamfizetés és hitelfelvétel

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

Az Alap nem vett igénybe hitelt 2015 első félévében.

## VII. Az ABA nem likvid eszközeinek aránya, kezelése, likviditáskezeléssel kapcsolatos új megállapodások, az ABA aktuális kockázati profilja és az ABAK által e kockázatok kezelése érdekében alkalmazott kockázatkezelési rendszerek

### a) Az ABA nem likvid eszközeinek aránya és kezelése

Az Alapkezelő az illikvidnek minősített eszközöket, a mindenkor érvényes értékelési politikájában leírtaknak megfelelően értékeli. Az Alapban 2015.06.30-án nem voltak illikvid eszközök. Az Alapkezelő értékelési politikája 2015-ben megváltozott melynek értelmében az illikvidnek minősített eszközök esetén az Alapkezelő Árazási Bizottsága dönt az értékeléshez alkalmazandó eljárásról.

## **b) Likviditáskezeléssel kapcsolatos új megállapodások**

Az Alapkezelő az Alap vonatkozásában a jogszabályi előírásoknak megfelelő likviditáskezelési rendszert vezetett be 2014-ben, azaz likviditáskezelési szabályzatot és eljárásokat fogadott el annak biztosítása érdekében, hogy nyomon követhesse az Alap likviditási kockázatát, valamint, hogy az Alap befektetései likviditási profilja megfeleljen az Alap kötelezettségeinek. Az Alapkezelő biztosítja, hogy a befektetési stratégia, a likviditási profil és a visszaváltási politika az Alap tekintetében összhangban álljon egymással. Új megállapodás a likviditáskezeléssel kapcsolatban 2015-ben nem született.

## **c) Az ABA aktuális kockázati profilja és az ABAK által e kockázatok kezelése érdekében alkalmazott kockázatkezelési rendszerek**

Kockázati profil: 3

Az alap befektetési politikájának 2013. januári változása nyomán a fenti kockázati besorolás alapjául szolgáló szintetikus mutató kiszámításához használt múltbeli adatok, a jogszabály előírásainak megfelelően, egy mesterséges referencia portfólió teljesítményén alapulnak. Az alap kockázat/nyereség profil szerinti 3. kategóriába történő besorolása összefüggésben van azzal, hogy az alap eszközeinek jelentős része kockázatos alapokba kerül befektetésre, ugyanakkor az alapkezelő diverzifikált portfólió összeállítására törekszik.

Az Alapkezelő a 2014-es év során a Ramasoft Kft. Varitron programját implementálta a piaci kockázat mérésének fejlesztéséhez, a kockázatotott érték mutatók számításához.

## ***VIII. Az ABA nevében alkalmazható tőkeáttétel mértékében bekövetkező változások, a biztosíték vagy a tőkeáttételi megállapodás értelmében nyújtott garanciák újbóli felhasználási joga, és az adott ABA által alkalmazott tőkeáttétel teljes összege***

### **a) A teljes nettósított kockázati kitétségre vonatkozó limit:**

Az Alap befektetési politikája szerint - származtatott ügyletek figyelembevételével - számított teljes nettósított kockázati kitétsége nem haladhatja meg az Alap Nettó eszközértékének 130%-át.

### **b) Az Alap teljes nettó kockázati kitétsége 2015.06.30-án: 100%**

### **c) Az Alap bruttó módszerrel számolt kockázati kitétsége 2015.06.30-án: 89,48%**

Budapest, 2015. augusztus 28.

Ralf Cymanek Váradai Zoltán  
az Alap képviselőjében