

Raiffeisen Likviditási Alap
Féléves jelentés 2007.

I. A Raiffeisen Likviditási Alap (RALA) bemutatása

1. Alapadatok

| | |
|---------------------|--|
| Alap neve: | Raiffeisen Likviditási Alap |
| Lajstrom száma: | 1111-115 |
| 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: | KPMG Hungária Kft., Henye István |
| Székhelye: | 1139 Budapest, Váci út 99. |
| Elszámolás napja: | T napon |
| Típusa: | pénzpiaci |
| Futamideje: | határozatlan |

2. Az Alap stratégiája

Az Alap célja, hogy a bankközi piacon elérhető hozamokat a kisbefektetők számára is elérhetővé tegye. Ennek érdekében az Alap főleg bankközi lekötéseket és állampapírokat tart a portfóliójában.

3. A RALA teljesítménye

| | Árfolyam változás | Árfolyam | Nettó eszközérték | Bruttó éves hozam | A ref. Index hozama |
|--------------|----------------------|-------------|-------------------|----------------------|------------------------|
| 2007.I.félév | 3,27% | 1,491586 Ft | 10 414 057 257 Ft | 3,93% | 4,05% |
| 2006. | 5,55% | 1,444337 Ft | 10 393 603 043 Ft | 6,80% | 7,21% |
| 2005. | 5,96% | 1,368395 Ft | 7 703 015 149 Ft | 7,89% | 8,51% |
| 2004. | 10,39% | 1,291382 Ft | 2 628 999 688 Ft | 13,23% | 12,10% |
| 2003. | 6,62% | 1,169839 Ft | 1 293 255 204 Ft | 8,47% | 6,04% |
| 2002. | 7,46% | 1,097162 Ft | 1 166 181 035 Ft | 9,34% | 9,89% |
| 2001. | 2,10% | 1,021001 Ft | 287 167 838 Ft | 2,56% | 3,17% |

4. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Az Alapkezelő működésében 2007. I. félévében jelentős változás nem történt.

II. Az Alap teljesítményét meghatározó főbb tőkepiaci folyamatok

Az állampapírindexek első féléves teljesítményét mutatja az alábbi táblázat. Láthatjuk, hogy a tavalyi évvel ellentétben, az idei év első félévének végére a hosszú állampapírok felülteljesítették a pénzüpiaci eszközöket.

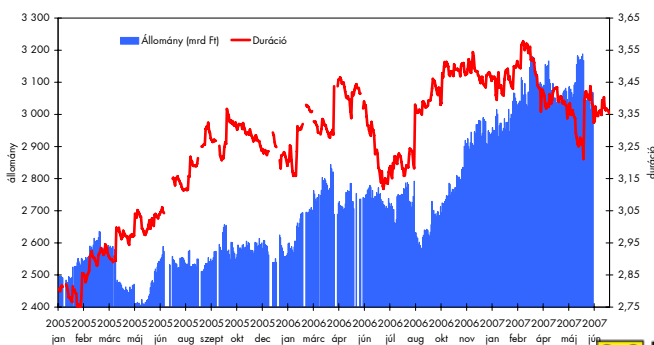
| Benchmark teljesítmény | MAX | MAXC | RMAX |
|-----------------------------|-------|-------|--------------|
| 2007. első félév, nominális | 4,65% | 4,60% | 4,06% |
| 2007. első félév, évesített | 9,43% | 9,33% | 8,24% |

A tavalyi év végére a forint árfolyama a 250-es szintet is megközelítette, az idei év első két hónapjában mégis 250-259 közötti sávban „vergődött”. Januárban ugyanis egy régiós eladási hullám vette kezdetét, és az addig pozitív befektetői hangulat átmeneti visszaesésének lehettünk tanúi. Belföldön a tavalyi év végén kialakult és kissé túlpörgött vételi eufória konszolidációja ment végbe. Mindezek nyomán a belföldi államkötvények hozama csaknem minden lejáraton 25-30 bp-t emelkedett. Ez alól a 10 és az 5 éves benchmark papír sem volt kivétel, melyeket február elején újra 7,1 és 7,55%-os lejáratig számított hozammal lehetett megvásárolni. Ennek következtében az év eleji MAX indexes befektetésükön 1%-os veszteséget voltak kénytelen a befektetők elkönyvelni. A bizonytalanság februárban végig fennmaradt, melyet ráadásul a kinevezésre váró jegybankelnök személye körüli bizonytalanság is életben tartott.

Az igazán pozitív hangulat csak március második felében tért vissza. Már a monetáris tanács újdonsült elnökének megnevezése előtt jelentős port kavart a forint intervenciós sávja lehetséges eltörlésének híre. Az ez irányú spekulációk igazán csak akkor indultak meg, amikor a szlovák jegybank az erős irányba eltolta a korona intervenciós sávját. A jegybanki kommunikáció természetesen próbálta eloszlatni ezeket a számításokat, a forint árfolyama mégis megragadt a sáv erős oldalától 2%-ra, és az állampapírok iránti rövid távú vételi kedv sem csökkent. A hó eleji enyhén pozitív meredekségű pénzüpiaci hozamgörbe hirtelen inverzre váltott, és a diszkontkincstárjegyek árában már a hó végi monetáris döntésre egészen nagy valószínűséggel épült be az alapkamat csökkentése. A monetáris tanács természetesen nem változtatott az alapkamat értékén, mely azonban nem lohasztotta le a befektetők rövid papírok iránti étvágát.

A hozamgörbe különböző lejáratainak hozamai az év eleji szintek alá tértek vissza. A hosszú lejáratú kötvények az első negyedévben valamelyes alülteljesítették a rövid (2-3 éves) szegmenshez képest, ha a hozamok abszolút változását tekintjük. Ennek okát elsősorban abban látjuk, hogy az első negyedéves kibocsátások bővelkedtek az éven túli papírokban. Kötvénykínálat tehát bőven volt, a rövid papírok nettó kibocsátása azonban negatív értékű lett. (Az államadósság kezelő központ tervei szerint 2007-ben végig fenntartja a kibocsátás súlyának hosszú papírok felé tolását.) Ennek következtében a DKJ aukciók minden esetben nagy túlereslet mellett keltek el, melyhez azonban az is kellett, hogy a piaci szereplők valóban elhiggyék, elérkezett a kamatemelési periódus vége.

Külföldiek kezén lévő állampapír állomány alakulása



Az elemzők többsége az alapkamat csökkentését várta áprilisban, melynek teljesülését azonban megghiúsította a monetáris tanács. Tette ezt a grémium arra hivatkozva, hogy nem látható még egyértelműen az inflációs várakozások csökkenése. Ennek nyomán a májusi hónap sem hozta el a korábban beárazott és várva várt kamatcsökkentést, és úgy tűnt, hogy a jegybank új vezetése egy erős szabály alapú monetáris politikát kíván bevezetni. Mindeközben a negyedév során újból és újból

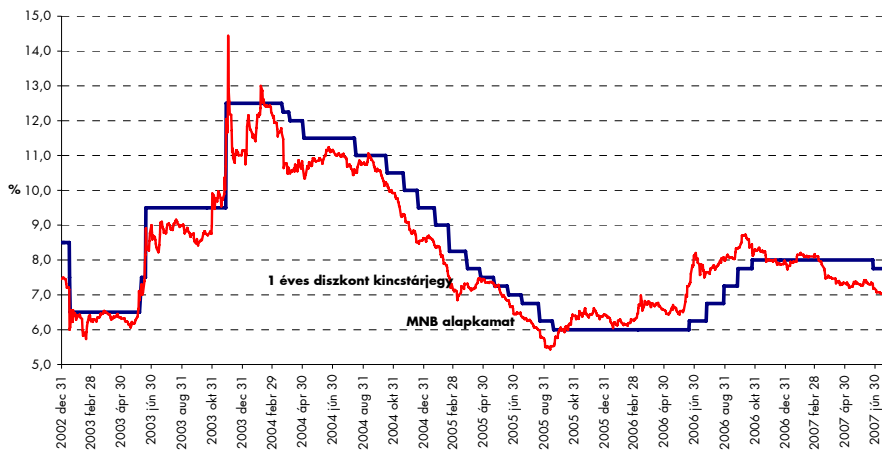
előre kaptak a forint intervenciós sávjának eltörlésére vonatkozó spekulációk, a sáv erősebbik szélére szorítva ezzel a forint árfolyamát. (Az árfolyam csupán a 256-os szintig tudott gyengülni június elején.) A forint erős oldali ragadóssága a magas kamatszinttel is magyarázható volt.

A fejlett piaci hozamok ugyanakkor már a negyedév elején elindultak felfelé. Az amerikai hozamgörbe teljes mértékben kiárazta a kamatsökkentéseket, és újra megjelentek a 2008 végére 6%-os FED rátát váró elemzések. A kilátások megváltozásának oka elsősorban az volt, hogy a gazdasági növekedés üteme nem lankadt, miközben az inflációs adatok sem konszolidálódtak a tengerentúlon. A német állampapírhozamok ugyancsak jelentősen megugrottak, a 10 éves német állampapír hozama 4,6%-ra emelkedett a félév végére, minden idők legalacsonyabb értékére csökkentve ezzel a magyar állampapírok német papírok feletti kockázati felárát. Az emelkedés oka elsősorban az ECB (eurózóna inflációjára vonatkozó) borúlátó kommunikációja volt, mely tovább növelte az irányadó ráta várható értékét. Fontos kiemelnünk, hogy mindeközben a kockázatos eszközök iránti kereslet nem csökkent nemzetközi szinten sem.

Itthon a KSH által publikált év/év infláció nem emelkedett tovább a második negyedévben mely hatással volt a rövid kötvények elvart hozamának csökkenésére. Annak ellenére történt ez, hogy a jegybank azért továbbra is aggodalmát fejezte ki az emelkedő bérstatisztikákat látva, csökkentve ezáltal a kamatsökkentés valószínűségét.

Végül a negyedév csattanója az volt, hogy a monetáris tanács a korábbi konzervatívnek tűnő kommunikáció és világszerte emelkedő hozamszint ellenére meglepetésszerűen 25bp-tal csökkentette irányadó kamatát. Az év hátralévő részének egyik legfontosabb kérdése, hogy a német állampapírok feletti hozamfelár tovább tud-e csökkenni a jelenlegi, amúgy is alacsony szintről. Emellett persze az állampapírok teljesítményére jelentős hatással lesz a jegybanki kamatsökkentési folyamat üteme és az idei évre várható mértéke is.

Az MNB alapkamat és az 1 éves diszkont kincstárjegy hozamának alakulása



Az alapkamat és az éves DKJ hozamának alakulása

III. Az Alapkezelő befektetési stratégiája a félév során

Az év eleji pénzügyi stratégiánkat meghatározta, hogy a frissen publikált inflációs és államháztartási adatok alapján nem vártuk a jegybanki alapkamat további emelését, és a 8% feletti DKJ és rövid kötvény hozamokat kedvezőnek tartottuk. Így a portfólió átlagos futamidejét növeltük a benchmarkéhoz képest.

A félév folyamán a stratégiánkat továbbra is ahhoz igazítottuk, hogy a jegybanki alapkamat csökkentését valószínűsítettük 2007-ben. A portfólió átlagos futamideje azonban valamivel rövidebb volt a második negyedévben, mint a benchmark átlagos

futamideje. Ebben az az implicit várákozás testesült meg, hogy jóval lassabb monetáris lazítást vártunk, mint amit a piaci árak tartalmaztak.

Ebben a helyzetben az Alapkezelő az Alap vagyonát kizárólag bankközi betétben tartotta.

IV. Portfólió összetétel

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA 2006.12.31-én

Nagyságrend: Forint

| Megnevezés | piaci érték | devizanem |
|------------------------------------|-----------------------|-----------|
| Pénzforgalmi számla | 8 513 516 442 | HUF |
| Bankbetét | 1 921 230 416 | HUF |
| Követelések | 9 360 355 | HUF |
| Kötelezettségek | -14 653 220 | HUF |
| A portfólió értéke összesen | 10 429 453 993 | HUF |

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA 2007.06.29-én

Nagyságrend: Forint

| Megnevezés | piaci érték | devizanem |
|------------------------------------|-----------------------|-----------|
| Pénzforgalmi számla | 7 871 906 436 | HUF |
| Bankbetét | 2 551 227 778 | HUF |
| Követelések | 3 442 148 | HUF |
| Kötelezettségek | -12 519 105 | HUF |
| A portfólió értéke összesen | 10 414 057 257 | |

Az Alap a 2007.01.01. és 2007.06.30 között nem vett igénybe hitelt.

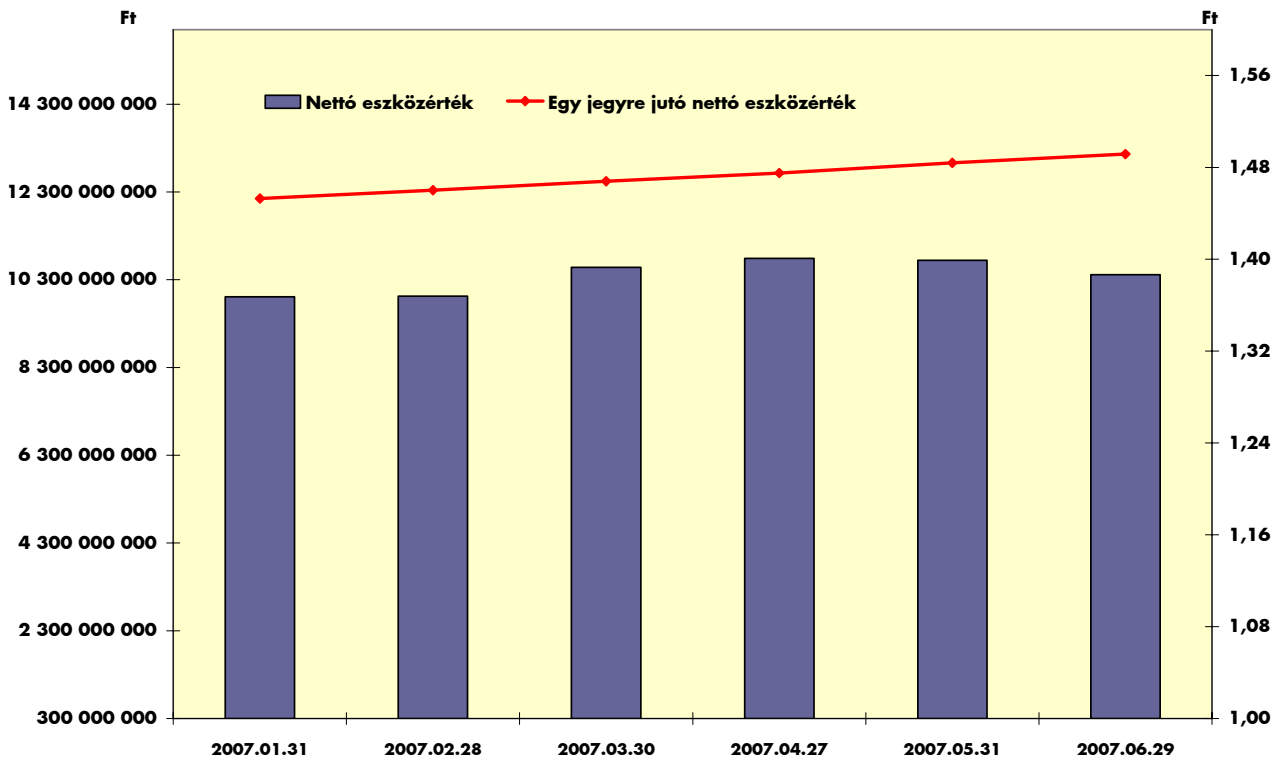
V. Forgalmazási és pénzügyi adatok

1. Befektetési jegyek forgalma

Befektetési jegyek forgalma (db)

| | |
|--|----------------|
| Forgalomban lévő befektetési jegyek 2006.12.31-én | 7 215 709 075 |
| 2007. I. félévben eladott befektetési jegyek | 22 861 011 117 |
| 2007. I. félévben visszaváltott befektetési jegyek | 23 062 451 823 |
| Forgalomban lévő befektetési jegyek 2007.06.30-án | 7 014 268 369 |
| Portfólió összesített nettó eszközértéke 2007.06.30-án | 10 467 820 351 |
| Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2007.06.30-án | 1,492361 |

2. Az Alap nettó eszközértékének és egy jegyre jutó nettó eszközértékének változása



Forrás: RIF Statisztika

Az Alap a tárgyidőszakban nem fizetett hozamot, a hozam az árfolyamban került jóváírásra.

Budapest, 2007. augusztus 06.

Balogh András
az Alap képviselőjében