

***Raiffeisen Pénzpiaci Alap***  
***Féléves jelentés 2007.***

## I. A Raiffeisen Pénzpiaci Alap (RAPA) bemutatása

### 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Pénzpiaci Alap
Lajstrom száma:	1111-59
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., Nagy Zsuzsanna
Székhelye:	1139 Budapest, Váci út 99.
Elszámolás napja:	T napon
Típusa:	pénzpiaci
Futamideje:	határozatlan

### 2. Az Alap stratégiája

A Raiffeisen Pénzpiaci Alap a törvényi előírások betartása mellett forrásait elsősorban rövid futamidejű állampapírokba, MNB kötvényekbe valamint vállalati kötvényekbe fekteti. Az Alap igyekszik kihasználni intézményi befektetői mivoltából eredő előnyöket, így többek között olyan eszközökbe fektet be, melyek mások számára nem érhetőek el és ezeket közvetíti saját befektetői felé. Az Alap alacsony kockázatú befektetést kínál ügyfelei részére, és célja, hogy az általa elért megtérülés meghaladja a bankbetétek és a rövid lejáratú állampapírok hozamát.

### 3. A RAPA teljesítménye

	Árfolyam változás	Árfolyam	Nettó eszközérték	Bruttó éves hozam	A ref. Index hozama
2007.I.félév	3,79%	2,361557 Ft	11 069 365 516 Ft	4,09%	4,06%
2006.	5,36%	2,275215 Ft	10 859 042 808 Ft	6,85%	6,62%
2005.	7,18%	2,159462 Ft	27 126 482 862 Ft	8,39%	8,30%
2004.	11,43%	2,014747 Ft	8 243 997 753 Ft	12,11%	12,10%
2003.	6,03%	1,808049 Ft	5 672 614 199 Ft	7,47%	6,04%
2002.	8,07%	1,705219 Ft	9 306 254 531 Ft	9,61%	9,89%
2001.	10,22%	1,577899 Ft	9 648 557 256 Ft	11,57%	11,03%

### 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.

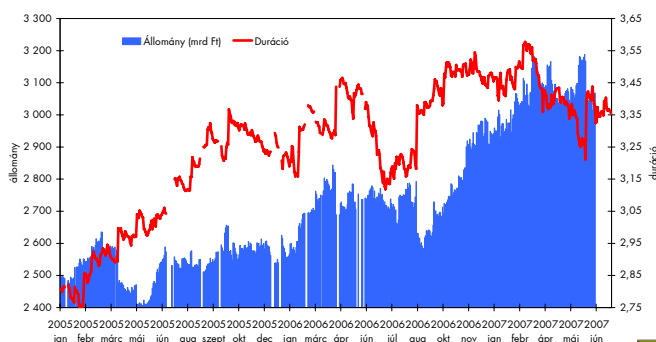
Benchmark teljesítmény	MAX	MAXC	<b>RMAX</b>
2007. első félév, nominális	4,65%	4,60%	<b>4,06%</b>
2007. első félév, évesített	9,43%	9,33%	<b>8,24%</b>

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 intervenció sávja lehetséges eltérésének híre. Az ez irányú spekulációk igazán csak akkor indultak meg, amikor a szlovák jegybank az erős irányba eltolta a korona intervenció 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 étvágját.

A hozamgörbe különböző lejáratának 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 beárzott 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

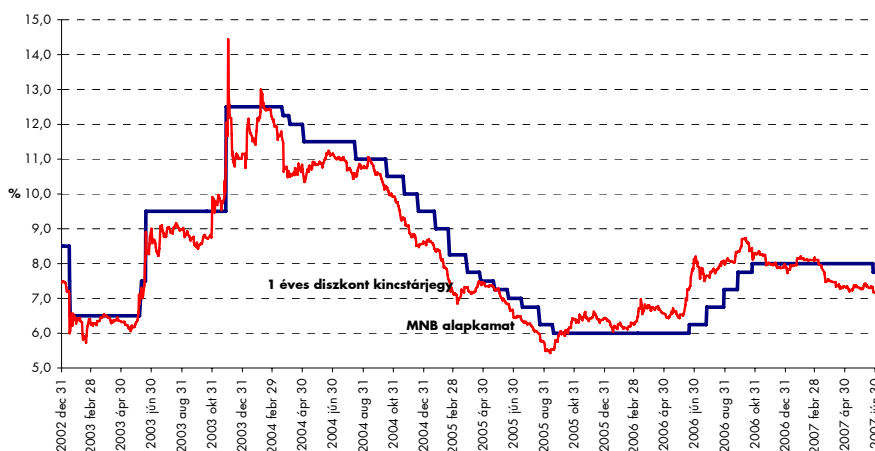
előre kaptak a forint intervenciós sávjának eltörlésére vonatkozó spekulációk, a sáv erősebbik szélére szorítva ezzel a forint árfolyamát. (Az árfolyam csupán a 256-os szintig tudott gyengülni június elején.) A forint erős oldali ragadóssága a magas kamatszinttel is magyarázható volt.

A fejlett piaci hozamok ugyanakkor már a negyedév elején elindultak felfelé. Az amerikai hozamgörbe teljes mértékben kiárazta a kamatcsökkentéseket, 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 állampapírhozámok 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 kamatcsökkentés 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 kamatcsökkentési 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 várakozás testesült meg, hogy jóval lassabb monetáris lazítást vártunk, mint amit a piaci árak tartalmaztak. Az minden esetre bizonyos, hogy a várakozásainkkal szemben a félév végén elkezdődött a monetáris lazítás, így a félév végre a portfólió kamatérzékenységét a referenciaindexéhez igazítottuk.

## IV. Portfólió összetétel

### BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA

2006.12.31-ÉN

Nagyságrend: Forint

Megnevezés	ISIN , egyéb azonosító kód	darabszám	piaci érték	devizanem
<b>Pénzforgalmi számla</b>			<b>3 346 627 645</b>	
<b>Állampapírok</b>		<b>660 448</b>	<b>6 518 136 394</b>	
Államkötvény		260 572	2 657 964 998	
2007/G MÁK	HU0000402250	12 500	128 671 000	HUF
2008/C MÁK	HU0000402102	158 549	1 606 672 146	HUF
2008/D MÁK	HU0000402276	74 067	771 926 274	HUF
2013/A MÁK	HU0000401831	1 000	10 307 000	HUF
2013/C MÁK	HU0000401823	11 456	109 657 748	HUF
2014/A MÁK	HU0000401849	3 000	30 730 830	HUF
Kincstárjegy		399 876	3 860 171 396	
D070117	HU0000515861	1 405	14 003 733	HUF
D070214	HU0000515663	61 249	606 743 006	HUF
D070228	HU0000516075	1 130	11 159 880	HUF
D070314	HU0000515937	48 643	478 939 464	HUF
D070328	HU0000515747	49 796	488 807 993	HUF
D070606	HU0000515820	77 838	753 013 374	HUF
D070801	HU0000515895	40 000	382 379 200	HUF
D070926	HU0000515978	60 939	575 680 373	HUF
D071121	HU0000516067	58 876	549 444 373	HUF
<b>Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett értékpapír</b>		<b>140 000</b>	<b>1 414 972 200</b>	
Kötvények		50 000	507 840 000	
MKB I. KÖTVÉ	HU0000335476	50 000	507 840 000	HUF
<b>Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett egyéb értékpapír</b>		<b>90 000</b>	<b>907 132 200</b>	
Kötvények		90 000	907 132 200	
MFB 2007/A	HU0000338298	10 000	98 726 700	HUF
RAIFF 2010/A	HU0000339189	50 000	502 195 500	HUF
RAIFF 2011/A	HU0000339452	30 000	306 210 000	HUF
<b>Követelések</b>		<b>23 502</b>	<b>223 064 197</b>	
<b>Kötelezettségek</b>		<b>54 616</b>	<b>-533 431 543</b>	
<b>A portfólió értéke összesen</b>			<b>10 969 368 893</b>	

**BEFECTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA**  
**2007.06.29-ÉN**

**Nagyságrend: Forint**

Megnevezés	ISIN , egyéb azonosító kód	darabszám	piaci érték	devizanem
<b>Pénzforgalmi számla</b>			<b>3 391 916 720</b>	
<b>Állampapírok</b>		<b>866 869</b>	<b>8 491 511 376</b>	
Államkötvény		289 642	2 915 577 362	
2007/G MÁK	HU0000402250	440	4 705 646	HUF
2008/C MÁK	HU0000402102	187 934	1 867 173 153	HUF
2008/D MÁK	HU0000402276	797	8 077 276	HUF
2009/E MÁK	HU0000402326	35 015	349 088 695	HUF
2009/F MÁK	HU0000402359	50 000	527 929 000	HUF
2013/A MÁK	HU0000401831	1 000	10 224 440	HUF
2013/C MÁK	HU0000401823	11 456	118 807 312	HUF
2014/A MÁK	HU0000401849	3 000	29 571 840	HUF
Kincstárjegy		577 227	5 575 934 014	
D070704	HU0000516109	48 550	484 994 595	HUF
D070829	HU0000516182	55 142	544 500 230	HUF
D070926	HU0000515978	52 267	513 470 485	HUF
D071024	HU0000516265	102 750	1 004 129 513	HUF
D071121	HU0000516067	2 071	20 122 664	HUF
D071219	HU0000516349	120 000	1 159 219 200	HUF
D080116	HU0000516141	1 715	16 483 688	HUF
D080312	HU0000516224	54 939	523 007 743	HUF
D080507	HU0000516307	70 143	660 481 218	HUF
D080702	HU0000516380	69 650	649 524 678	HUF
<b>Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett értékpapír</b>		<b>100 000</b>	<b>1 011 125 100</b>	
Kötvények		100 000	1 011 125 100	
MFB 2007/A	HU0000338298	10 000	102 977 600	HUF
RAIFF 2009/A	HU0000339577	10 000	100 577 800	HUF
RAIFF 2010/A	HU0000339189	50 000	501 669 000	HUF
RAIFF 2011/A	HU0000339452	30 000	305 900 700	HUF
<b>Követelések</b>			<b>7 468 937</b>	
<b>Kötelezettségek</b>			<b>-1 832 656 617</b>	
<b>A portfólió értéke összesen</b>			<b>11 069 365 516</b>	

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

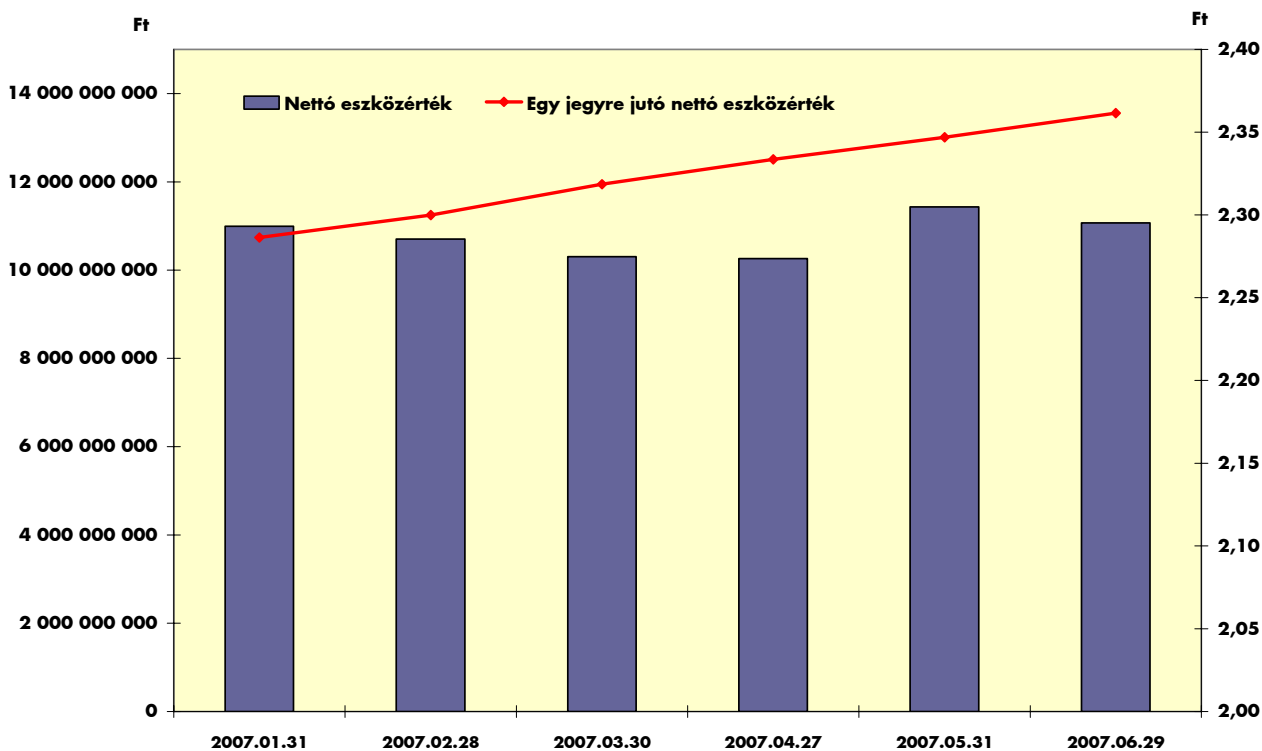
## V. Forgalmazási és pénzügyi adatok

### 1. Befektetési jegyek forgalma

#### Befektetési jegyek forgalma (db)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2006.12.31-én	4 818 204 472
2007. I. félévben eladott befektetési jegyek	2 114 681 565
2007. I. félévben visszaváltott befektetési jegyek	2 255 917 019
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2007.06.30-án	4 676 969 018
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2007.06.30-án	11 048 809 000
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2007.06.30-án	2,362387

### 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