

***Raiffeisen Részvény Alap***  
***Féléves jelentés 2007.***

# I. A Raiffeisen Részvény Alap (RARA) bemutatása

## 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Részvény Alap
Lajstrom száma:	1111-48
Alapkezelő neve:	Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zr.
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+1 napon
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap / részvény túlsúlyos
Futamideje:	határozatlan

## 2. Az Alap stratégiája

A Raiffeisen Részvény Alap működése során a törvényi előírások betartása mellett eszközei legalább 70%-át részvényekbe, a fennmaradó részt likvid és kockázatmentes eszközökbe (pl. állampapír, bankbetét) fekteti. Az Alapkezelő alapvetően magyarországi, kisebb részt külföldi (azon belül elsősorban közép-kelet európai) tőzsdén jegyzett részvényekbe történő befektetésekkel, illetőleg származékos eszközökkel mérsékelt kockázatú, jól diverzifikált portfólió kialakítására törekszik. Az Alapkezelő a befektetési jegyek zavartalan visszaváltásának biztosítása érdekében a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény értelmében likvid eszköznek minősülő eszközöket tart, melyeknek az Alap saját tőkéjéhez viszonyított aránya rendszerint 5% és 25% között fog mozogni. Az Alapkezelő a vállalatok mélyreható és sokoldalú elemzése segítségével olyan befektetési stratégiát alakít ki, amely középtávon az egyedi részvényekbe történő befektetés kockázati szintjénél alacsonyabb kockázat mellett a kötvénybefektetések hozamát meghaladó megtérülést biztosít.

## 3. A RARA teljesítménye

	Árfolyam változás	Árfolyam	Nettó eszközérték	A ref. Index hozama
2007. I. félév	13,83%	2,533479 Ft	4 351 250 836 Ft	+11,26%
2006.	17,73%	2,225734 Ft	3 794 957 174 Ft	+18,58%
2005.	34,00%	1,890598 Ft	2 736 232 336 Ft	+39,46%
2004.	37,17%	1,410882 Ft	1 520 435 378 Ft	+44,13%
2003.	10,01%	1,028546 Ft	988 688 841 Ft	7,68%
2002.	5,35%	0,934988 Ft	639 088 182 Ft	6,15%

Forrás: RIF statisztika

## 4. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

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

## II. Az Alap teljesítményét meghatározó főbb tőkepiaci folyamatok

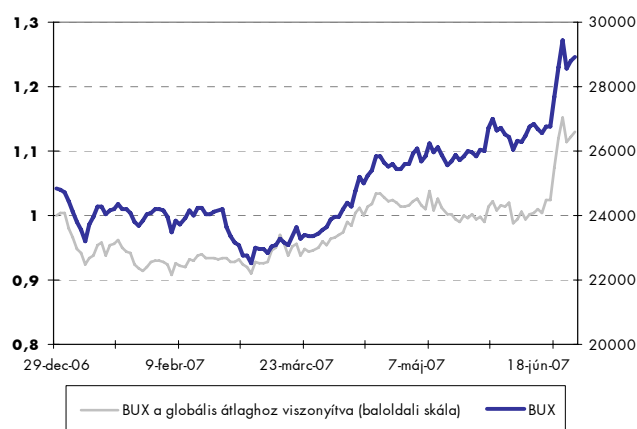
Két ellentétes negyedév eredőjeként átlag feletti nyereséggel zárta 2007. első felét az Alap referencia indexének két részvényiaci összetevője, a BUX és a CETOP20 index. A hazai pénzpiaci hozamok második negyedévben bekövetkezett csökkenése ugyan kedvezően hatott a tőzsde egészének megítélésére, az első negyedévhez képest bekövetkezett fordulat mégis inkább köthető a kedvező nemzetközi hangulathoz (különösen ami a fejlődő piacokat illeti), amit pedig az igen erőteljes likviditás bőség táplált.

Közel 6%-kal csökkent a hazai részvényiac legfőbb indikátorának, a BUX-nak az értéke 2007. első negyedévében. Nem lenne azonban teljes a kép, ha nem kerülne megemlítésre a RAX index mindössze 0,04-os „esése” és a BUMIX index 9,49%-os emelkedése. Ez utóbbi index a hazai úgynevezett „small-cap” index, azaz a közepes és kis vállalatok részvényeinek mozgását követő benchmark. A RAX leginkább a BUX és a BUMIX indexek ötvözetének tekinthető, azaz viszonylag nagy súllyal képviselt benne a small-cap szektor. Amit ezen indexek teljesítménye tükröz az az, hogy 2007. első negyedéve – hasonlóan a 2006-os évhez – a kispapírok időszaka volt, azaz a BUX-ot mintegy 95%-ban lefedő nagypapírokkal (bluechip részvények) szemben ezek többsége emelkedésre volt képes. Bár nem ilyen mértékben, de a BUX elmaradt a régiós átlagtól is, mind a lengyel, mind a cseh részvényiac 7% feletti erősödésre volt képes (saját devizában kifejezve).

Hozam, % (forintban)	BUX	WIG20	PX	CETOP20
<b>2007. első negyedév</b>	-5,72%	+4,96%	+4,64%	-0,16%
<b>2007. második negyedév</b>	+23,51%	+8,85%	+5,02%	+11,21%
<b>2007. első félév</b>	<b>+16,44%</b>	<b>+14,25%</b>	<b>+9,89%</b>	<b>+11,04%</b>

*Forrás: RIF, BLOOMBERG*

A hazai bluechipek első negyedéves rossz teljesítménye egyaránt tulajdonítható nemzetközi hatásoknak és ország- valamint vállalatspecifikus híreknek. Mivel a hazai gazdaság és ennek megfelelően a hazai vállalatok 2007-es kilátásait meglehetősen borúsak ítélték, a piaci szereplők inkább a lengyel és a cseh tőzsdéket részesítették előnyben a régióban annak ellenére, hogy azok még a makrogazdasági helyzetben és az egyéb kockázatokban meglévő különbségek beárazását követően is jóval drágabbnak voltak tekinthetők a hazainál.



Igen erős negyedévet zárt viszont a hazai részvényiac a 2007. április-júniusi időszakban: a BUX index 23,51%-kal emelkedett, amivel a féléves teljesítményét +16,44%-ra javította. A kis papírokat tömörítő BUMIX index első negyedéves 9,49%-os emelkedéséhez további 17%-ot gyűjtött, így június végén már 28%-kal magasabban állt mint 2006. december végén. Mondhatnánk azt is, hogy a BUX-ban bekövetkezett fordulat a világ fejlettebb piacain már hosszabb ideje zajló azon tendencia eredménye volt, aminek keretében igencsak megszorodtak a vállalati felvásárlások és összeolvadások. Idehaza ez természetesen leginkább a MOL-ra értendő, az olajipari

nagyvállalat ugyanis a szektortárs ÖMV kiszemeltje lett. Ez június végén nyilvánossá is vált, s később az osztrák cég azt is bejelentette, hogy 2-3 éven belül meg kívánja venni a legnagyobb hazai vállalatot. A MOL válaszul agresszív saját részvény-vásárlásba kezdett (a cég a felvásárlásának megnehezítésére, ellehetetlenítésére), aminek 15%-os árfolyamemelkedés lett az eredménye, az árfolyam egy rövid ideig még a 30000 Ft-ot is meghaladta. A BUX index is megközelítette a 30000 pontos átlomhatárt. A Mol szárnyalása magával húzta az OTP árfolyamát is, részben a felvásárlási sztori „átültetése”, részben amiatt, hogy a MOL-ból kiszálló pénzek itt találtak új befektetési lehetőséget. A legnagyobb hazai bank árfolyama közel 8%-kal emelkedett csak júniusban és a bankpapír árfolyama átlépte a 10000 Ft-

ot. Mindeközben a cseh és lengyel részvények árfolyama a hazaihoz képest csak mérsékelt ütemben emelkedett. A forint tovább erősödött az euróval szemben 2006. végéhez képest, ez elsősorban a cseh részvénypozíciókra volt negatív hatással.

Hozam, % (saját devizában)	BUX (HUF)	WIG20 (PLN)	PX (CZK)	CETOP20 (EUR)
<b>2007. első negyedév</b>	-5,72%	+7,15%	+7,76%	+1,64%
<b>2007. második negyedév</b>	+23,51%	+6,79%	+8,58%	+12,09%
<b>2007. első félév</b>	<b>+16,44%</b>	<b>+14,42%</b>	<b>+17,01%</b>	<b>+13,93%</b>

Forrás: RIF, BLOOMBERG

Bár saját valutában mért teljesítmény alapján az első félév nyertese a cseh részvény piac lett, ha a forint árfolyam változását is számításba vesszük, legjobban a hazai részvény piacon lehetett keresni.

A CETOP20 és a BUX elemeinek, valamint az Alap referencia indexének féléves forint teljesítményét mutatja az alábbi táblázat:

Részvény*	Árfolyam változás (HUF) 2007. első félév**	Részvény*	Árfolyam változás (HUF) 2007. első félév**
Econet	115,19%	OTP	22,80%
RÁBA	94,31%	Cesky Telekom	17,65%
TVK	52,76%	PEKAO	17,58%
ÉMÁSZ	43,58%	PKO	16,63%
PGNIG	40,62%	PKN ORLEN	15,13%
Danubius	40,29%	Unipetrol	14,56%
KGHM	39,89%	CEZ	9,43%
Fotex	36,62%	MATÁV	7,56%
Pannonplast	33,82%	Zentiva	6,81%
CETV	32,53%	BPHPBK	5,83%
MOL	30,59%	TPSA	5,80%
FHB	25,19%	Erste Bank	-1,47%
Komercni Banka	24,44%	Egis	-13,14%
SYNERGON	24,12%	Richter	-13,93%
KRKA	24,06%	<b>Referencia index</b>	<b>+11,26%</b>

\* A CETOP20-at és a BUX-ot alkotó részvények

\*\* osztalékkal korrigálva

Forrás: RIF, BLOOMBERG

2007. első felének – forintban – kiemelkedően teljesítő részvényei között kizárólag hazai kisméretű részvényeket találunk, a legjobban az Econet és RÁBA részvényeivel járhattak a befektetők. Az ún. bluechip részvények közül a legjobban teljesítő két lengyel részvény, a PGNIG és a KGHM lett. A hazai vezető részvények közül a MOL-nak sikerült egyedül 30% fölötti hozamot elérni. Bár a második negyedév osztalékkal korrigált hozama már pozitív volt a hazai gyógyszergyártók esetében is, a féléves teljesítményük negatív maradt, szinte egyedüliként a vizsgált univerzumban.

### III. Az Alapkezelő befektetési stratégiája a félév során

#### 2007. I. negyedév

2007. első negyedéve a hazai kispapírok sikerét hozta. A BUX-ot alkotó részvények közül különösen a TVK 30% feletti teljesítménye emelhető ki, amiben nagy szerepet játszott a vállalat kiugró 2006-os eredménye és az alacsony kínálat (likviditás) is. Nem tartozott a BUX-ba, de ebbe a kategóriába sorolható a RÁBA (+42,20%), a Pannonplast (+26,26%) és a Danubius (+18,63%), valamint a Graphisofttól leválással létrejött Graphisoft Park +26%-os teljesítménnyel. Ezzel szemben a vezető hazai részvények kivétel nélkül árfolyamcsökkenést szenvedtek el. A negyedév vesztesei a gyógyszergyártók lettek, 20% körüli zuhanással. A hazai fizetőeszköz a 255-ös szintről tovább erősödve elérte majd a negyedév végére át is lépte a „kritikus” 250-es árfolyamot az euróval szemben. A forint árfolyamának csökkenése nem hatott kedvezően a magyar exportfüggő cégek megítélésére, a februári, várakozásokat alulmúló gyorsjelentések és a bevételi oldalt érintő negatív hírek után a gyógyszergyárak tulajdonosai így újabb pofont kaptak. A BUX kosár negyedév végi felülvizsgálata miatt a kikerült az indexből a BorsdChem részvénye, a kosár a Danubius, Rába, Pannonplast és meglepetésre az Econet részvényekkel bővült április 1-től. A CETOP 20-at alkotó részvények közül a cseh Komerční Banka (+17,62%) és a lengyel PGNIG (+17,22%) első negyedéves teljesítménye emelhető ki.

Hozam	BUX	RAX	referencia index*	RARA**
<b>2007. első negyedév</b>	-5,72%	-0,04%	-1,38%	-1,43%

\* 50% CETOP20 – 30% BUX – 20% RMAX

\*\* költséggel nem korrigált érték

Forrás: RIF Statisztika

A 2006. végi konzervatívként értékelhető részvényarányt az Alapkezelő március végéig óvatosan növelte, így az március végén megközelítette a semlegesnek tekinthető 80%-ot. A nagyobb vásárlásokat a február végi – március eleji, a kínai részvénypiacról kiinduló eladási hullám tartotta vissza, ami valamenyi fejlődő piacon érzékelhető korrekciót okozott. A portfólió mintegy 45%-át kitevő öt legnagyobb részvény közül a MOL és a Richter súlya növekedett érdemben a negyedévben, míg OTP vásárlást csak a 15% feletti súly nem tett lehetővé (a törvény rendelkezéseinek megfelelően). A negyedév során sor került Erste Bank, Bank Handlowy és Meinl European Land részvények vásárlására.

A portfólió 5 legnagyobb arányú eleme	2006.12.31.	2007.03.31.
OTP	15,67%	15,24%
MOL	10,15%	11,57%
Richter	5,76%	6,85%
CEZ	6,17%	5,77%
MTelekom	5,37%	5,62%
<b>Részvényarány</b>	<b>76,57%</b>	<b>79,39%</b>

Forrás: RIF Statisztika

#### 2007. II. negyedév

A második negyedév annyiban változást hozott az egyedi részvényteljesítmények tekintetében, hogy a legjobban teljesítők között már nem csak kisméretű részvényeket találunk. A MOL-OTP páros átlagot meghaladó növekedése mellett az ÉMÁSZ kiemelkedő szereplése említendő meg. Ez utóbbi részben az állampapír hozamok második negyedévben bekövetkezett csökkenéséhez köthető. További jelentős felértékelődést élt meg a RÁBA részvénye is. Érdekes módon az első félév nyertesének számító Econet csak 4%-os növekedésre volt képes a második negyedévben. A külföldi részvények közül ismét a PGNIG (+20,14%) és a CEZ (+16,48%) részvénye emelhető ki.

Hozam	BUX	RAX	referencia index*	RARA**
<b>2007. második negyedév</b>	+23,51%	+19,52%	+13,05%	+15,48%
<b>2007. első félév</b>	+16,44%	+19,48%	+11,26%	+13,83%

\* 50% CETOP20 – 30% BUX – 20% RMAX

\*\* költséggel nem korrigált érték

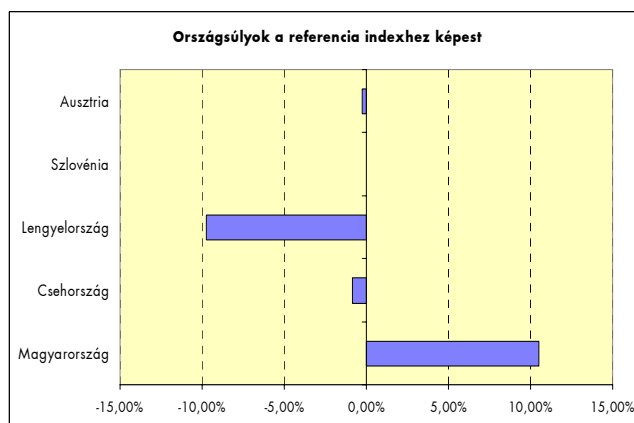
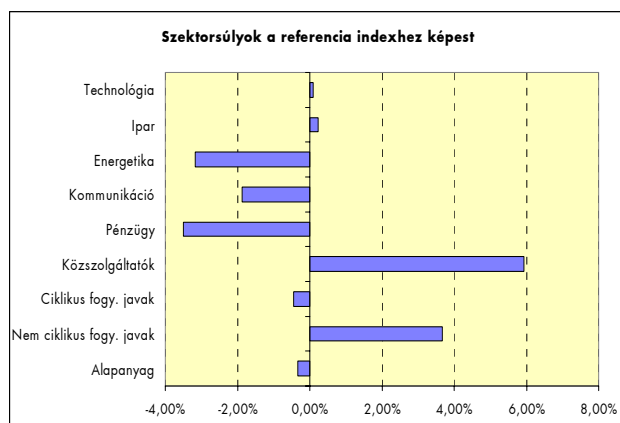
Forrás: RIF Statisztika

A második negyedévben tovább emelkedett a részvények aránya, április végén már 85% fölött volt. A lengyel bankrészvényekből és a MOL-ból történő júniusi profitrealizálás miatt azonban a negyedév végére a részvények súlya 83% alá csökkent. A negyedév során sor került EGIS, FOTEX és Bank Slaski vásárlásra. A vezető részvények közül az OTP és MOL súlyának növekedése kizárólag az átlagon felüli árfolyam emelkedés miatt következett be.

A portfólió 5 legnagyobb arányú eleme	2007.03.31.	2007.06.30.
OTP	15,24%	16,41%
MOL	11,57%	12,92%
Richter	6,85%	6,33%
CEZ	5,77%	5,83%
MTelekom	5,62%	5,28%
<b>Részvényarány</b>	<b>79,39%</b>	<b>82,75%</b>

Forrás: RIF Statisztika

A referencia indexhez viszonyított relatív szektor- és országsúlyok a 2007. június 30-i állapot szerint:



Forrás: RIF Statisztika

A félév egészét tekintve az Alap nettó eljésménye mintegy 2,5% ponttal meghaladta a referencia indexként kezelt 50% CETOP20 – 30% BUX – 20% RMAX összetett index költségekkel nem korrigált hozamát.

## 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>886 067 807</b>	
Forint			805 741 368	
Deviza			80 326 439	
<b>Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett értékpapír</b>		<b>627 760</b>	<b>2 921 348 171</b>	
Megfelelően likvid értékpapír		528 917	2 481 390 641	
Részvények		528 917	2 481 390 641	
BK PEKAO GDR	US0644512065	6 000	88 528 440	USD
CEZ	CZ0005112300	27 000	237 945 600	CZK
EGIS	HU0000053947	2 000	52 430 000	HUF
ERSTE BANK	AT0000652011	11 000	161 244 930	EUR
FHB RT. 100	HU0000078175	40 300	75 038 600	HUF
FOTEX DEMAT	HU0000075189	25 000	17 475 000	HUF
KGHM POLSKA	PLKGHM000017	6 074	35 801 255	PLN
KOMERCNI BAN	CZ0008019106	1 350	38 405 907	CZK
MOL DEMAT.	HU0000068952	18 000	388 800 000	HUF
MTELEKOM	HU0000073507	190 000	201 020 000	HUF
NETIA	PLNETIA00014	17 527	5 860 426	PLN
OMV AG	AT0000743059	5 000	54 231 885	EUR
OTP DEMAT	HU0000061726	69 000	603 750 000	HUF
PKN PW	PLPKN0000018	23 000	71 832 657	PLN
PKO BANK	PLPKO0000016	19 000	58 739 743	PLN
PROKOM	PLPROKM00013	966	8 678 959	PLN
RICHTER DEM	HU0000067624	5 000	217 200 000	HUF
TFONICA C.R	CZ0009093209	15 700	68 676 039	CZK
TPSA GDR	US87943D2071	45 000	72 432 360	USD
ZENTIVA	NL0000405173	2 000	23 298 840	CZK
Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett egyéb értékpapír		98 843	439 957 530	
Részvények		98 843	439 957 530	
DANUBIUS DEM	HU0000074067	6 000	41 700 000	HUF
ELMŰ DEM	HU0000074513	2 100	73 500 000	HUF
GRAPHI PARK	HU0000083696	35 000	35 700 000	HUF
GRAPHISOFT S	HU0000080767	35 000	77 035 000	HUF
PPLAST DEMAT	HU0000073440	5 300	19 981 000	HUF
ZWACK DEM	HU0000074844	2 000	23 980 000	HUF
ÁLL. NYOMDA	HU0000079835	7 500	50 925 000	HUF
ÉMÁSZ DEM	HU0000074539	5 943	117 136 530	HUF
<b>Követelések</b>			<b>888 543</b>	
<b>Kötelezettségek</b>			<b>-7 473 676</b>	
<b>A portfólió értéke összesen</b>			<b>3 800 830 845</b>	

**BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA**

**2007.06.29-ÉN**

**Nagyságrend: Forint**

Megnevezés	ISIN , egyéb azonosító kód	darabszám	piaci érték	devizanem
<b>Pénzforgalmi számla</b>			<b>736 602 260</b>	
Forint			586 478 776	
Deviza			150 123 484	
<b>Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett értékpapír</b>		<b>791 025</b>	<b>3 600 504 368</b>	
Részvények		694 957	3 089 665 783	
BK PEKAO GDR	US0644512065	6 000	101 705 625	USD
CEZ	CZ0005112300	27 000	253 808 640	CZK
EGIS	HU0000053947	2 000	44 500 000	HUF
ERSTE BANK	AT0000652011	14 000	196 458 847	EUR
FOTEX DEMAT	HU0000075189	65 000	62 270 000	HUF
KGHM POLSKA	PLKGHM000017	6 074	43 146 629	PLN
KOMERCNI BAN	CZ0008019106	1 350	46 026 144	CZK
MEINL EURO	AT0000660659	8 340	43 609 147	EUR
MOL DEMAT.	HU0000068952	20 000	562 000 000	HUF
MTELEKOM	HU0000073507	232 500	229 710 000	HUF
NETIA	PLNETIA00014	17 527	5 163 717	PLN
OMV AG	AT0000743059	8 000	96 202 138	EUR
OTP DEMAT	HU0000061726	69 000	714 150 000	HUF
PGNIG	PLPGNIG00014	100 000	33 193 290	PLN
PKN PW	PLPKN0000018	23 000	84 250 070	PLN
PKO BANK	PLPKO0000016	19 000	69 660 080	PLN
PROKOM	PLPROKM00013	966	9 682 659	PLN
RICHTER DEM	HU0000067624	7 500	275 625 000	HUF
TFONICA C.R	CZ0009093209	15 700	80 547 782	CZK
TPSA GDR	US87943D2071	45 000	71 607 375	USD
TVK DEMAT	HU0000073119	5 000	41 500 000	HUF
ZENTIVA	NL0000405173	2 000	24 848 640	CZK
Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett egyéb értékpapír		96 068	510 838 585	
Részvények		96 068	510 838 585	
ELMÚ DEM	HU0000074513	2 100	67 200 000	HUF
FHB RT. 100	HU0000078175	40 300	91 078 000	HUF
GRAPHI PARK	HU0000083696	35 000	49 000 000	HUF
PPLAST DEMAT	HU0000073440	3 069	15 237 585	HUF
ZWACK DEM	HU0000074844	2 000	35 990 000	HUF
ÁLL. NYOMDA	HU0000079835	7 656	91 872 000	HUF
ÉMÁSZ DEM	HU0000074539	5 943	160 461 000	HUF
<b>Követelések</b>			<b>56 284 581</b>	
<b>Kötelezettségek</b>			<b>-42 140 373</b>	
<b>A portfólió értéke összesen</b>			<b>4 351 250 836</b>	

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



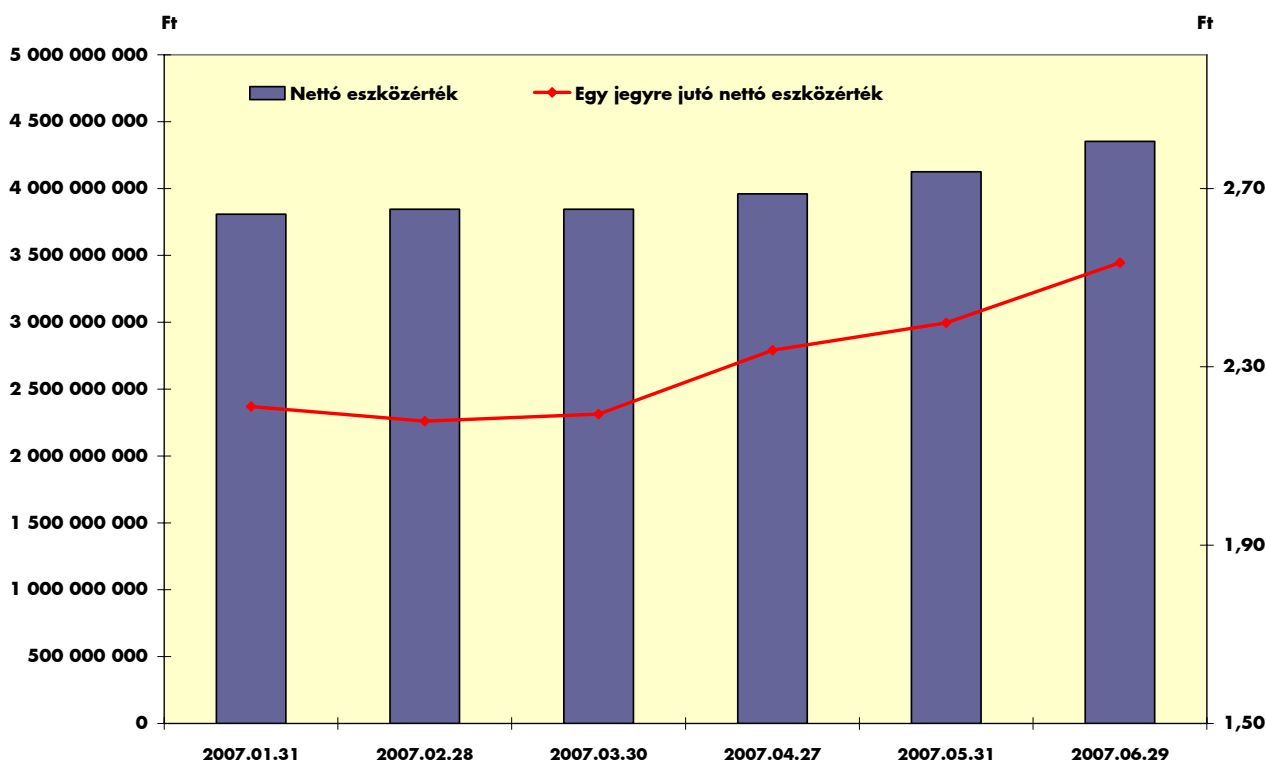
## V. Forgalmazási és pénzügyi adatok

### 1. Befektetési jegyek forgalma

#### Befektetési jegyek forgalma (db)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2006.12.31-én	1 700 725 057
2007. I. félévben eladott befektetési jegyek	715 155 123
2007. I. félévben visszaváltott befektetési jegyek	693 462 234
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2007.06.30-án	1 722 417 946
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2007.06.30-án	4 384 525 225
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2007.06.30-án	2,545564

### 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