



RSM DTM Audit
Könyvvizsgálat · Tanácsadás

**Független Könyvvizsgálói Jelentés
a Raiffeisen Private Banking Pannónia
Alapok Alapja
2014. évi éves beszámolójához**

TARTALOMJEGYZÉK

Független könyvvizsgálói jelentés

Mérleg

Eredménykimutatás

Kiegészítő melléklet

Üzleti jelentés



RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft.

H-1138 Budapest, Faludi u. 3.

T: (06 1) 886 3700, 886 3701

F: (06 1) 886 3729

E: dtm.audit@rsmdtm.hu

www.rsmaudit.hu

Adószám: 14678408-2-41

Cégjegyzékszám: 01-09-914841

Független könyvvizsgálói jelentés

A Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt. részére

Az éves beszámolóról készült jelentés

Elvégeztük a Raiffeisen Private Banking Pannónia Alapok Alapja mellékelt 2014. évi éves beszámolójának a könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2014. december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből – melyben az eszközök és források egyező végösszege 14.837.961 E Ft, tárgyévi eredménye 266.236 E Ft nyereség –, és az ezen időponttal végződő évre vonatkozó eredménykimutatásból, valamint a számviteli politika meghatározó elemeit és az egyéb magyarázó információkat tartalmazó kiegészítő mellékletből áll.

A vezetés felelőssége az éves beszámolóért

A Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt. ügyvezetése (továbbiakban „vezetés”) felelős az éves beszámolónak a számviteli törvényben és a befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségeinek sajátosságairól szóló 215/2000. (XII. 11.) Kormányrendeletben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért és valós bemutatásáért, valamint az olyan belső kontrollokért, amelyeket a vezetés szükségesnek tart ahhoz, hogy lehetővé váljon az akár csalásból, akár hibából eredő lényeges hibás állításoktól mentes éves beszámoló elkészítése.

A könyvvizsgáló felelőssége

A mi felelősségünk az éves beszámoló véleményezése könyvvizsgálatunk alapján. Könyvvizsgálatunkat a magyar Nemzeti Könyvvizsgálói Standardokkal összhangban hajtottuk végre. Ezek a standardok megkövetelik, hogy megfeleljünk az etikai követelményeknek, valamint hogy a könyvvizsgálatot úgy tervezzük meg és hajtsuk végre, hogy kellő bizonyosságot szerezzünk arról, hogy az éves beszámoló mentes-e a lényeges hibás állításoktól.

A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálói bizonyítékot szerezni az éves beszámolóban szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások, beleértve az éves beszámoló akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatainak felmérését is, a könyvvizsgáló megítélésétől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor a könyvvizsgáló az éves beszámoló gazdálkodó egység általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső kontrollok azért mérlegeli, hogy olyan könyvvizsgálói eljárásokat tervezzen meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy a gazdálkodó egység belső kontrolljának hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjon. A könyvvizsgálat magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli politikák megfelelőségének és a vezetés által készített számviteli becslések ésszerűségének, valamint az éves beszámoló átfogó prezentálásának értékelését is.

Meggyőződésünk, hogy a megszerzett könyvvizsgálói bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt könyvvizsgálói véleményünk megadásához.



Vélemény

Véleményünk szerint az éves beszámoló megbízható és valós képet ad a Raiffeisen Private Banking Pannónia Alapok Alapja 2014. december 31-én fennálló vagyoni és pénzügyi helyzetéről, valamint az ezen időponttal végződő évre vonatkozó jövedelmi helyzetéről a számviteli törvényben és a befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségeinek sajátosságairól szóló 215/2000. (XII. 11.) Kormányrendeletben foglaltakkal összhangban.

Egyéb jelentéstételi kötelezettség: Az üzleti jelentésről készült jelentés

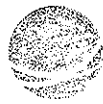
Elvégeztük a Raiffeisen Private Banking Pannónia Alapok Alapja mellékelt 2014. évi éves beszámolójához kapcsolódó, 2014. december 31-i fordulónapra vonatkozó üzleti jelentésének a vizsgálatát.

A vezetés felelős az üzleti jelentésnek a számviteli törvényben és a befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségeinek sajátosságairól szóló 215/2000. (XII. 11.) Kormányrendeletben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért. A mi felelőségünk az üzleti jelentés és az ugyanazon üzleti évre vonatkozó éves beszámoló összhangjának megítélése. Az üzleti jelentéssel kapcsolatos munkánk az üzleti jelentés és az éves beszámoló összhangjának megítélésére korlátozódott és nem tartalmazta egyéb, a gazdálkodó nem auditált számviteli nyilvántartásaiból levezetett információk áttekintését.

Véleményünk szerint a Raiffeisen Private Banking Pannónia Alapok Alapja 2014. évi üzleti jelentése a Raiffeisen Private Banking Pannónia Alapok Alapja 2014. évi éves beszámolójának adataival összhangban van.

Budapest, 2015. április 17.

Kozma Attila Mihály
Partner
RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft.
1138 Budapest, Faludi u. 3.
Nyilvántartási szám: 002552



RSM DTM AUDIT
Könyvvizsgálat · Tanácsadás


RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft.
1138 Budapest, Faludi u. 3.
Adószám: 14678408-2-41

Kozma Attila Mihály
Bejegyzett könyvvizsgáló
Nyilvántartási szám: 005847

Raiffeisen Private Banking Pannónia Alapok Alapja

MÉRLEG	eFt	eFt
	2013. december 31.	2014. december 31.
A / Befektetett eszközök	0	0
I. Értékpapírok	0	0
1 Értékpapírok	0	0
2 Értékpapírok értékkülönbözete	0	0
a kamatokból, osztalékból	0	0
b egyéb	0	0
B / Forgóeszközök	15 752 850	14 805 816
I. Követelések	31 695	146 516
1 Követelések	31 695	146 516
2 Követelések értékvesztése (-)	0	0
3 Külf. pénzürtékre szóló köv. ért. különb.	0	0
4 Forintkövetelések értékelési különb.	0	0
II. Értékpapírok	14 996 953	14 010 396
1 Értékpapírok	14 253 837	13 122 144
2 Értékpapírok értékkülönbözete	743 116	888 252
a kamatokból, osztalékból	0	0
b egyéb	743 116	888 252
III. Pénzeszközök	724 202	648 904
1 Pénzeszközök	724 202	648 904
2 Valuta, devizabetét értékelési különb.	0	0
C / Aktív időbeli elhatárolások	44	32 145
1 Aktív időbeli elhatárolások	44	32 145
2 Aktív időbeli elhatárolások ért. vesz. (-)	0	0
D / Származtatott ügyletek ért. különbözet	0	0
ESZKÖZÖK (AKTIVÁK) ÖSSZESEN	15 752 894	14 837 961
E / Saját tőke	15 728 000	14 813 392
I. Induló tőke	11 667 647	10 712 272
1 Kibocsátott bef.jegyek névértéke	18 791 614	22 389 819
2 Visszavásárolt bef.jegyek névértéke (-)	-7 123 967	-11 677 547
II. Tőkenövekmény	4 060 353	4 101 120
1 Visszavás. bef. jegyek bevonási ért.kül.	3 438 143	3 067 538
2 Értékelési különbözet tartaléka	743 116	888 252
3 Előző évek eredménye	-131 361	-120 906
4 Üzleti év eredménye	10 455	266 236
F / Céltartalékok	0	0
G / Kötelezettségek	22 412	22 148
I. Hosszú lejáratú kötelezettség	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettség	22 412	22 148
III. Külf. pénzürtékre sz. köt. ért. kül.	0	0
H / Passzív időbeli elhatárolások	2 482	2 421
FORRÁSOK (PASSZIVÁK) ÖSSZESEN	15 752 894	14 837 961

Budapest, 2015. április 17.


 Balogh András Váradi Zoltán
 az Alap képviselőjében

Raiffeisen Private Banking Pannónia Alapok Alapja

Eredménykimutatás	eFt	eFt
	2013.	2014.
I Pénzügyi műveletek bevételei	221 650	453 113
II Pénzügyi műveletek ráfordításai	98 496	27 302
III Egyéb bevételek	93 994	131 803
IV Működési költségek	206 693	291 378
V Egyéb ráfordítások	0	0
VI Rendkívüli bevételek	0	0
VII Rendkívüli ráfordítások	0	0
VIII Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
IX Tárgyévi eredmény	10 455	266 236

Budapest, 2015. április 17.


Balogh András


Váradi Zoltán

az Alap képviselőjében

Raiffeisen Private Banking Pannónia Alapok Alapja

Kiegészítő melléklet

a 2014. december 31-ével végződő üzleti évrre

1. Általános gazdálkodási körülmények

A Raiffeisen Private Banking Pannónia Alapok Alapja (továbbiakban: Alap) 2007. március 30-án került nyilvántartásba vételre a PSZÁF-nál 229.975.075,- forint induló saját tőkével. A befektetési jegyek névértéke: 1,- Ft.

A PSZÁF határozatszáma: E-III/110.498-1/2007.

Az Alap határozatlan futamidejű.

Az Alap mögött a Raiffeisen csoport nagybefektetésekben tapasztalt gárdája áll.

Ausztriában a Raiffeisen a legnagyobb alapkezelő. A csoport tagjai vezető banki szolgáltatók.

Az Alap könyvvizsgálattal alátámasztott éves beszámolóját és éves jelentését az interneten is közzéteszi, amelynek pontos címe, elérhetősége a következő: <https://alapok.raiffeisen.hu/aktualis/jelentések>

Alapkezelő:	Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Az Alap képviselőjére jogosult:	Balogh András	1028 Budapest, Kokárda u. 25.
	Váradai Zoltán	1111 Budapest, Bartók Béla út 20.
Forgalmazó:	Raiffeisen Bank Zrt.	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Leletkezelő:	Raiffeisen Bank Zrt.	1054 Budapest, Akadémia u. 6.

Az Alap könyvvizsgálata kötelezett.

Könyvvizsgáló: RSM DTM Audit Kft. 1138 Budapest, Faludi utca 3.

Kijelölt könyvvizsgáló: Kozma Attila Regisztrációs szám: 005847 2161 Csomád, Napsugár utca 28.
Igazolvány szám: 005881

A számviteli szolgáltatás körébe tartozó feladatok

irányításáért felelős személy: Nagy Sándor József 1141 Budapest, Bazsarózsa u. 1.

NGM regisztrációs szám: 147176

2. Befektetési politika

Az Alapkezelő a tőle elvárható maximális gondossággal, saját belátása és döntése alapján, a törvények és az Alapkezelési Szabályzatban foglalt korlátozások betartása mellett alakítja ki az Alap forrásainak felhasználási módját, a befektetési arányokat annak érdekében, hogy az Alap az Alapkezelő várakozásainak megfelelően jövőbeni kockázatok és hozamok függvényében hosszabb távon a lehetséges legmagasabb hozamot érje el.

Az Alap célja, hogy közepes kockázat felvállalása mellett hosszabb távon a lehetséges legmagasabb tőkenövekményt érje el túlnyomó részt kollektív befektetési értékpapírokból összeállított, diverzifikált portfólió kialakításával.

Az Alapkezelő az Alap tőkéjét 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.

Az Alap hosszabb távú célja az állampapírok által biztosított hozamnál nagyobb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. A többlethozam elérésének érdekében az Alapkezelő a befektetési célpontot jelentő abszolút hozamcélú befektetési alapok közül aktívan válogat.

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 nagy mértékben függ az alap kezelőjének készségeitől, piaci tapasztalatától.

3. Számviteli politika összefoglalása

3.1. Számviteli irányelvek

Az Alap a könyvelését és kimutatásait a Számviteli törvény 2000. évi C törvény (Szt.), a T ökepiacról szóló 2001. évi CXX. tv.

illetve a befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól szóló 215/2000. (XII.11.) Korm. rend. előírásai alapján és a Magyarországon általánosan elfogadott számviteli elvekkel összhangban készíti.

Az Alap kettős könyvvitelt vezet, éves beszámolót készít, amelynek része a mérleg, az eredménykimutatás, a kiegészítő melléklet és a cash-flow kimutatás.

Az Alap az ellenőrzés és önellenőrzés során megállapított, az előző év éves beszámolójában elkövetett jelentősebb összegű hibáknak tekintti azokat, amelyek meghaladják az ellenőrzött üzleti év mérlegfőösszegének 2 százalékát, illetve ha a mérlegfőösszeg 2 százaléka nem haladja meg az 1 millió forintot, akkor az 1 millió forintot.

Az Alap főbb számviteli irányelveinek összefoglalását és az értékelési eljárásokat az alábbiakban mutatjuk be.

3.2. Az éves beszámoló pénzneme

A mérlegbeszámoló magyar forintban készült és ezer forintban [e Ft] került kimutatásra.

A mérlegkészítés dátuma: 2015. január 31.

3.3. Az értékelési eljárások ismertetése

Az értékelési eljárásoknál - a Számviteli törvény, a Tőkepiaci törvény és a Kezelési szabályzatban leírtak alapján - az Alap Számviteli politikájában rögzítették az irányadókat.

Az Alap az eszközeiről részletes nyilvántartást vezet, az értékpapírok értékelése az Alap kezelési szabályzatának megfelelően történik. Az értékpapírok nem realizált árfolyamkülönbszetét a tárgyévi eredmény nem tartalmazza, az közvetlenül a tőkenövekménnyel szemben kerül elszámolásra.

Az államkötvények vételkor a megvásárolt kamatot bevételként csökkentő tételként számolja el az Alap. Az eladáskor az eladott kamat bevételként jelentkezik.

Az év végi átértékeléskor a megszolgált kamatot értékelési különbszetből származó tőkenövekményként számolja el az Alap az értékpapírok értékkülönbszetével szemben.

Az éves beszámoló elkészítésekor a 2000. évi C. törvény 55. § (1) bekezdésével, valamint a 215/2000. Kormányrendelet 5. § (8) bekezdésével összhangban a vevő, az adós minősítése alapján az üzleti év mérlegfordulónapján fennálló és a mérlegkészítés időpontjáig pénzügyileg nem rendezett, három hónapon túli lejáratú követelésnél [ideértve a hitelintézetekkel, pénzügyi vállalkozásokkal szembeni követeléseket, a kölcsönként, az előlegként adott összegeket, továbbá a bevételek aktív időbeli elhatárolása közötti lévő követelésjellegű tételeket is], azok keletkezésekor értékvesztést kell elszámolni - a mérlegkészítés időpontjában rendelkezésre álló információk alapján - a követelés könyv szerinti értéke és a követelés várhatóan meglévő összege [vesztésjellegű] különbszet összegében az egyéb ráfordításokkal szemben, ha ez a különbszet tartósan mutatkozik és jelentős összegű.

Az Alap a valuta-, devizakészleteket és a külföldi pénzügyi eszközökre szóló követeléseket, illetve a devizakötelezettségeket azok bekerülésekor 2008. január 01-től MNB árfolyamon számított forintértéken veszi fel a könyveibe - a forintért vett devizaeszközöket az érte fizetett forintösszegekben - és a Számviteli politikájában rögzített módon, az értékelés napján a devizaeszközök és kötelezettségek könyv szerinti forintértéke és az értékelés napi MNB devizaárfolyamon értéke közötti különbszet összevont egyenlegét az eredménykimutatásban számolja el.

Az Alapban hozamkifizetés, hozamjövőírás nem történik.

A befektetési jegyek eladása és visszaváltása a Kezelési szabályzatban előírtak szerint történik.

A forgalmazás névértékben az induló tőkét, a befektetési jegyek névértéke és folyó ára közti - az értékelésből adódó - különbszet a tőkenövekményt változtatja.

A portfólió értékelésének elvei:

A) Tőzsdére bevezetett értékpapírok

- Az elsődleges forgalmazói rendszerben szereplő állampapírok értékét az ÁKK által nyilvánosságra hozott legjobb vételi és legjobb eladási árfolyam számtani átlagaként meghatározott közép árfolyam alapján kell számítani. A számításhoz az értékelés napján - vagy annak hiányában az értékelést megelőző, ahhoz legközelebbi - az ÁKK által közzétett - adatokat kell alkalmazni.
- Az egyéb tőzsdén jegyzett kötvényeket az utolsó, nettó záróárfolyamon, időarányos felhalmozott kamattal növelve kell értékelni.
- Amennyiben a tőzsdére bevezetett diszkont kincstárjegy hátralévő futamideje kevesebb, mint 92 nap, úgy az ÁKK 3 hónapos referenciahozama alapján kell kiszámítani az adott diszkont kincstárjegy T napra vonatkozó árfolyamát.

B) Tőzsdére be nem vezetett, nyilvános értékpapír-forgalomban szereplő értékpapírok

- A Tőzsdére, azaz a BÉT-re be nem vezetett, de valamely külföldi tőzsdére bevezetett értékpapírokat a Letételező által meghatározott professzionális adatszolgáltató - REUTERS vagy BLOOMBERG - által (T-1) napi legfrissebb, de 16:00 óránál nem korábbi árfolyamon kell értékelni.
- A semmilyen tőzsdére be nem vezetett, nyilvános értékpapír-forgalomban szereplő értékpapírok piaci értékét az adott értékpapírok legfőbb másodlagos piacának tekinthető elismert értékpapír piacok által, Magyarországon forgalomban lévő értékpapírok esetén az OTC piac, avagy más tőzsdén kívüli információs szabályzatok alapján, illetve a közzétételi helyeken közzétett (T-1) napi záróárfolyam, ennek hiányában átlagárfolyam alapján, az egyes értékpapírok piaci hozamszámítási eljárásainak megfelelő módon számított hozam alapján kell T napra vonatkozóan meghatározni.

4. A mérleghez kapcsolódó megjegyzések

4.1. Információk az Alap portfóliójáról

Az értékpapírok záró állománya az év utolsó napján érvényes értékpapír árfolyamon került kimutatásra.

A/ Befektetési jegyek

Értékpapír	Devizanem	Beszerezési érték eFt-ban	Ért.kül. egyéb	Ért.kül. kamat	Mérleg szerinti összeg eFt-ban
AEGON ALFA	HUF	1 410 000	116 631	0	1 526 631
CON CITADELL	HUF	602 639	72 294	0	674 933
CON CL GL	HUF	1 147 232	180 603	0	1 327 835
CON PLAT PÍB	HUF	2 018 968	134 322	0	2 153 290
CONC. VM	HUF	2 538 639	119 570	0	2 658 209
GEN IPO	HUF	170 000	5 782	0	175 782
OTP EMDA	HUF	470 000	-2 288	0	467 712
OTP SUPRA	HUF	2 545 283	230 142	0	2 775 425
RAHA	HUF	1 189 383	-4 693	0	1 184 690
RIPA	HUF	1 030 000	35 889	0	1 065 889
Összesen		13 122 144	888 252	0	14 010 396

4.2. Elhatárolások részletezése

Bevételek aktív időbeli elhatárolása (adatok eFt-ban)	2013. december 31.	2014. december 31.
Trailert fee	0	32 119
Folyószámla kamat elhatárolása	44	26
	44	32 145

Költségek passzív időbeli elhatárolása (adatok eFt-ban)	2013. december 31.	2014. december 31.
Mérlegvizsgálat	230	250
Kéler díj	159	84
Felügyeleti díj	989	990
Forgalmazási díj	3	0
Letétkezelési díj	1 101	1 097
	2 482	2 421

4.3. Egyéb információk

Az öt évnél hosszabb idejű kötelezettségek: Hitelfelvétel nincs

Az Alap munkavállalókat nem foglalkoztat.

Az Alapkezelő az Alap hozamának és tőkájének megóvására nem tett értékbeli ígéretet.

Az Alap nem kapott és nem adott fedezetet, biztosítéket, övadékot, nem vállalt garanciát és kezességet.

4.4. Az eredménykimutatáshoz kapcsolódó megjegyzések

Az Alap a rá vonatkozó, 215/2000. Kormányrendelet alapján készíti az eredménykimutatását.

Pénzügyi műveletek bevételei részletezése (eFt-ban)	2013.	2014.
Kapott osztalék, részesedés	0	0
Folyószámlakamat HUF	6 599	8 827
Árfolyamkülönbözet	5	15
Értékpapír árf.eredm.	215 046	444 271
	221 650	453 113

Pénzügyi műveletek ráfordításai részletezése (eFt-ban)	2013.	2014.
Értékpapír árf.eredm.	98 496	27 302
	98 496	27 302

Egyéb bevételek részletezése (eFt-ban)	2013.	2014.
Trailert fee	93 994	131 803
	93 994	131 803

Egyéb ráfordítások sem tárgyévben, sem az azt megelőző üzleti évben sem voltak.

A működési költségek részletezése (eFt-ban)	2013.	2014.
Bankforgalmi jutalék	28	1
Forgalmazási jutalék	315	64
Alapkezelő költsége	190 520	269 705
Letétkezelő költsége	9 730	13 485
Kéler díj	851	1 061
Mérlegvizsgálat	418	453
Könyvvizelés	1 794	2 393
Felügyeleti díjak	3 037	4 216
	206 693	291 378

Rendkívüli bevételek és ráfordítások sem tárgyévben, sem az azt megelőző üzleti évben sem voltak.

5. A vagyoni, pénzügyi helyzet és a jövedelmezőség alakulásának bemutatása

A saját tőke részletezése	2013.	eFt-ban 2014.
	december 31.	december 31.
I. Induló tőke	11 667 647	10 712 272
a) Kibocs.bef.jegyek névértéke	18 791 614	22 389 819
b) Visszavás.bef.jegyek névértéke	-7 123 967	-11 677 547
II. Tőkenövekmény	4 060 353	4 101 120
1. Visszavás.bef.jegyek bevonási ért.kül.	3 438 143	3 067 538
2. Értékelési különbözetből	743 116	888 252
3. Előző évek eredménye	-131 361	-120 906
4. Üzleti évi eredmény	10 455	266 236
Saját tőke	15 728 000	14 813 392

6. Az éves beszámoló és a portfólió jelentés számai közötti eltérés okai:

Az eltérés alapvető oka, hogy míg a beszámoló 2015. január 31-ig ismertté vált információkra épül, addig a portfólió jelentés számai 2015. első forgalmazási napján mint nyitó érték kerültek meghatározásra a 2014. évi utolsó forgalmazási napi állományi adatok alapján.

A folyószámla elhatárolt kamata a NEE számításban a követelések között szerepel, a beszámolóban pedig az aktív elhatárolások között került kimutatásra.

A kötelezettségek között is megjelennek az első, már 2015. évi forgalmazási napig számolt díjtételek, míg az éves beszámolóban a tényleges 2014. évi költségek és kötelezettségek kerülnek elszámolásra, amelyek január 31-ig ismertté váltak.

	Beszámoló	NEE számítás	Különbözet (eFt-ban)
Saját tőke / Nettó eszközérték	14 813 392	14 809 128	-4 264
Különbözet tételelesen:			
Értékpapírok	14 010 396	14 010 396	0
Pénzeszközök	648 904	648 904	0
Követelések/ Aktív időbeli elhat.	178 661	177 592	-1 069
Kötelezettségek/ Passzív id. elh.	-24 569	-27 767	-3 198
Jelentős eltérés:			
Trailer fee elhatárolás	32 119	29 528	-2 591

Mutatók: (lásd 1. sz. melléklet)

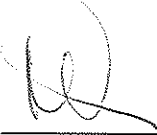
	2013.	2014.
1. Befektetett eszközök az összes eszközökhöz	0,00%	0,00%
2. Forgóeszközök az összes eszközökhöz	100,00%	100,00%
3. Saját tőke aránya az összkötelezettséghez + saját tőkéhez	99,84%	99,83%
4. Hosszú lejáratú kötelezettségek		
a/ a HUK + saját tőkéhez	0,00%	0,00%
b/ a saját tőkéhez	0,00%	0,00%


A "likviditási jelentés" a 2. sz. mellékletben található.

A "cash-flow" kimutatás a 3. sz. mellékletben található.

A "portfólió jelentés értékpapíralapra" a 4. sz. mellékletben található.

Budapest, 2015. április 17.


 Balogh András


 Váradi Zoltán

Az Alap képviselőjében

1. sz. melléklet

A mérleg sorok adatai alapján

1. Befektetett eszközök az összes eszközökhöz

0,00%	<u>Befektetett eszköz</u>	-	<u>0</u>
	Összes eszköz	-	14 837 961

2. Forgóeszközök az összes eszközökhöz

100,00%	<u>Forgóeszköz+Aktív időbeli elh.</u>	-	<u>14 837 961</u>
	Összes eszköz	-	14 837 961

3. Saját tőke aránya az összkätelezettséghez + saját tőkéhez

99,83%	<u>Saját tőke</u>	-	<u>14 813 392</u>
	Források összesen	-	14 837 961

4. Hosszú lejáratú kötelezettségek

- a/ a HILK + saját tőkéhez
- b/ a saját tőkéhez

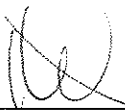
a/


0,00%	<u>Hosszú lejáratú kötelezettségek</u>	-	<u>0</u>
	Hosszú lej. köt. + Saját tőke	-	14 813 392

b/

0,00%	<u>Hosszú lejáratú kötelezettségek</u>	-	<u>0</u>
	Saját tőke	-	14 813 392

Budapest, 2015. április 17.


Balogh András


Váradí Zoltán

Az Alap képviselőjében

Likviditási jelentés értékpapíralapra

2014.

eFt-ban
0

I. Hiteállomány összetétele

eFt-ban
266 809

II. Költségek összetétele

Pénzügyileg realizált

	Elszámolt	Elhatárolt/szállítók	
Bankforgalmi jutalék	1	0	1
Forgalmazási jutalék	64	0	64
Alapkezelő költsége	269 705	21 949	247 756
Letételező költsége	13 485	1 097	12 388
Értékpapírmozgatás költsége	0	0	0
Kéler díj	1 061	84	977
Mérlegvizsgálat	453	250	203
Könyvvizsgálás	2 393	199	2 194
Felügyeleti díjak	4 216	990	3 226
Összesen:	291 378	24 569	266 809


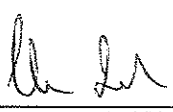
III. Értékpapíralap vagyonának megoszlása

Saját tőke 14 813 392

eFt-ban
ill. %-ban

Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
Követelések		31 695		146 516	0,99%
Bankbetétek		724 202		648 904	4,38%
lekötött betét		0		0	0,00%
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
	tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	
Befektetési jegyek	0	14 996 953	0	14 010 396	94,60%
AEGON ALFA		676 430		1 526 631	10,31%
CON CITADELL		1 453 769		674 933	4,56%
CON CL GL		2 375 808		1 327 835	8,96%
CON PLAT PÍA		0		0	0,00%
CON PLAT PÍB		3 051 183		2 153 290	14,54%
CONC. VM		2 711 147		2 658 209	17,94%
DIALÓG DEV		931 817		0	0,00%
DIA OCTOPUS		236 710		0	0,00%
GEN IPO		0		175 782	1,19%
OTP EMDA		0		467 712	3,16%
OTP SUPRA		2 371 335		2 775 425	18,74%
RAHA		679 985		1 184 690	8,00%
RIPA		508 769		1 065 889	7,20%
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
Aktív elhatárolások		44		32 145	0,22%
Összesen	0	15 752 894	0	14 837 961	100,18%

Budapest, 2015. április 17.

Balogh András Váradt Zoltán

Az Alap képviselőjében

Portfólió jelentés

Alapadatok:

Alap neve, lajstromszáma: Raiffeisen Private Banking Pannonia Alapok Alapja, 1111-213
 Alapkezelő neve: Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.
 Letétkezelő neve: Raiffeisen Bank Zrt.
 NEE számítás típusa: T+1 napi

	Forint
Tárgynap (I):	2014.12.31
Saját tőke (Ft.):	14 809 128 089
Egy jegyre jutó NEE:	1,382445
Darabszám:	10 712 272 210

A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

				ezer Forint	
I.	KÖTELEZETTSÉGEK			Összeg/Érték (e Ft)	%
I/1.	Hitelállomány (összes):	Hitelező	Futamidő		
				Összeg/Érték (e Ft)	%
I/2.	Egyéb kötelezettségek (összes):			-27 765	100
	Alapkezelői díj miatt			-25 195	90,74
	Letétkezelői díj miatt			-1 260	4,54
	Bizományosi díj miatt			0	0
	Forgalm. ktg. miatt			0	0
	Közzétételi ktg. miatt			0	0
	Reklám ktg. miatt			0	0
	Költségként elszámolt egyéb tétel miatt			-1 310	4,72
	Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség			0	0
I/3.	Céltartalékok (összes):				
I/4.	Passzív időbeli elhatárolások (összes):				
	Kötelezettségek összesen:			-27 765	100

				Összeg/Érték (e Ft)		%
II.	ESZKOZOK					
II/1.	Folyószámla, készpénz (összes):			648 904	4,37	
	Raiffeisen Bank / EUR			253	0,00	
	Raiffeisen Bank / HUF			648 651	4,37	
II/2.	Egyéb követelés (összes):			177 465	1,20	
	Trailer fee			30 949	0,21	
	S1991816 DIALOG Octopus Szám. BA Ép. eladási ár Eszköz/			146 516	0,99	
II/3.	Lejárt bankbetétek (összes):	Bank	Futamidő	0	0	
II/3.1.	Max. 3 hó lejáratú (összes):			0	0	
II/3.2.	3 hónapnál hosszabb lejáratú (összes):			0	0	
II/4.	Értékpapírok (összes):	Megn.	Devizanem	Névérték	14 010 397	94,43
II/4.1.	Állampapírok (összes):				0	0
II/4.1.1.	Kötvények (összes):				0	0
II/4.1.2.	Kincstárjegyek (összes):				0	0
II/4.1.3.	Egyéb jegybankképes ép. (összes):				0	0
II/4.1.4.	Külföldi állampapírok (összes):				0	0
II/4.2.	Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt megteremtő ép.:				0	0
II/4.2.1.	Tőzsdére bevezetett (összes):				0	0
II/4.2.2.	Külföldi kötvények (összes):				0	0
II/4.2.3.	Tőzsdén kívüli (összes):				0	0
II/4.3.	Részvények (összes):				0	0
II/4.3.1.	Tőzsdére bevezetett (összes):				0	0
II/4.3.2.	Külföldi részvények (összes):				0	0

II/4.3.3.	Tőzsdén kívüli (összes):					0	0
II/4.4.	Jelzáloglevelek (összes):					0	0
II/4.4.1.	Tőzsdére bevezetett (összes):					0	0
II/4.4.2.	Tőzsdén kívüli (összes):					0	0
II/4.5.1.	Tőzsdére bevezetett (összes):					0	0
II/4.5.2.	Tőzsdén kívüli (összes):					14 010 397	94,43
	AEGON Alfa Származt. Bef Alap	HUF	634 974			1 526 631	10,29
	CON PLATINA PI B SOROZAT	HUF	582 642			2 153 290	14,51
	Concorde Citadella Szárm. Alap	HUF	408 800			674 933	4,55
	CONCORDE COLUMBUS SZARM. ALAP	HUF	786 034			1 327 835	8,95
	Concorde VM Abszolút Szárm. BA	HUF	1 227 991			2 658 209	17,92
	Generali IPO Absz. Hozam Alap	HUF	134 556			175 782	1,18
	OTP EMDA Származtatott Alap	HUF	147 917			467 712	3,15
	OTP Supra Származtatott BAlap	HUF	703 097			2 775 426	18,71
	Raiif. Hozam Prémium Sz. Alap	HUF	691 778			1 184 690	7,99
	Raiif. Index Prémium Sz. Alap	HUF	741 418			1 065 889	7,18
II/4.6.	Kárpótlási jegy (összes):					0	
II/5.	Aktív időbeli elhatárolások (összes):					129	0,00
	PANNONIA EUR Folyószámla felhalmozott kamat					0	0,00
	PANNONIA HUF Folyószámla felhalmozott kamat					129	0,00
II/6.	Származtatott ügyletek értékelési különbözete:					0	0
	Eszközök összesen:					14 836 895	100

Raiffeisen Private Banking Pannonia
Alapok Alapja
Üzleti jelentés 2014.

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.
Elszámolás 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 tőkéjét 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
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

BEFETETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON 2014.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Atruházható értékpapírok				14 996 953 120	95,37
AEGON ALFA	HUF	HU0000703970	301 078 915	676 430 084	4,30
CON CITADELL	HUF	HU0000707948	984 315 375	1 453 768 844	9,24
CON CL GL	HUF	HU0000705702	1 526 376 908	2 375 808 710	15,11
CON PLAT PÍB	HUF	HU0000709969	839 045 423	3 051 182 807	19,40
CONC. VM	HUF	HU0000703749	1 256 526 643	2 711 147 224	17,24
DIA DEV	HUF	HU0000707732	707 744 988	931 817 051	5,93
DIA OCTOPUS	HUF	HU0000709241	195 080 143	236 710 246	1,51
OTP SUPRA	HUF	HU0000706379	650 249 595	2 371 334 775	15,08
RAHA	HUF	HU0000703699	400 000 000	679 984 800	4,32
RIPA	HUF	HU0000703707	365 807 392	508 768 579	3,24
Banki egyenlegek				724 289 326	4,60
Folyószámla - EUR	EUR			238 579	0,00
Folyószámla - HUF	HUF			724 050 747	4,61
Egyéb eszközök				30 155 231	0,19
Egyéb követelések				29 517 991	0,19
Egyéb követelések				637 240	0,00
Összes eszköz				15 751 397 677	100,17
Kötelezettségek				-26 016 297	-0,17
Nettó eszközérték				15 725 381 380	HUF
Unitok száma				11 667 646 403	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				1,347777	HUF

Az éves beszámoló és a portfólió jelentés számai közötti eltérés okai:

Az eltérés alapvető oka, hogy míg a beszámoló 2014. január 31-ig ismertté vált információkra épül, addig a portfólió jelentés számai 2014. első forgalmazási napján, mint nyitó érték kerültek meghatározásra a 2013. évi utolsó forgalmazási napi állományi adatok alapján.

A folyószámla elhatárolt kamata a NEE számításban a követelések között szerepel, a beszámolóban pedig az aktív elhatárolások között került kimutatásra.

A kötelezettségek között is megjelennek az első, már 2014. évi forgalmazási napig számolt díjtételek, míg az éves beszámolóban a tényleges 2013. évi költségek és kötelezettségek kerülnek elszámolásra, amelyek január 31-ig ismertté váltak.

	Beszámoló	NEE számítás	Különbözet (eFt-ban)
Saját tőke / Nettó eszközérték	15 728 000	15 725 380	-2 620
Különbözet tételelesen:			
Értékpapírok	14 996 953	14 996 953	0
Pénzeszközök	724 202	724 202	0
Követelések/ Aktív időbeli elhat.	31 739	30 242	-1 497
Kötelezettségek/ Passzív id. elh.	-24 894	-26 017	-1 123

**BEFETETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON
2015.01.05.**

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Atruházható értékpapírok				14 010 396 197	94,61
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
Banki egyenlegek				649 032 959	4,38
Folyószámla - EUR	EUR			253 348	0,00
Folyószámla - HUF	HUF			648 779 611	4,38
Egyéb eszközök				177 464 566	1,20
Értékpapír ügyletek elszámolásából eredő követelések	HUF			146 515 666	0,99
Egyéb követelések	HUF			30 948 900	0,21
Összes eszköz				14 836 893 722	100,19
Kötelezettségek				-27 765 633	-0,19
Nettó eszközérték				14 809 128 089 HUF	
Unitok száma				10 712 272 210	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				1,382445 HUF	

Az éves beszámoló és a portfólió jelentés számai közötti eltérés okai:

Az eltérés alapvető oka, hogy míg a beszámoló 2015. január 31-ig ismertté vált információkra épül, addig a portfólió jelentés számai 2015. első forgalmazási napján mint nyitó érték kerültek meghatározásra a 2014. évi utolsó forgalmazási napi állományi adatok alapján.

A folyószámla elhatárolt kamata a NEÉ számításban a követelések között szerepel, a beszámolóban pedig az aktív elhatárolások között került kimutatásra.

A kötelezettségek között is megjelennek az első, már 2015. évi forgalmazási napig számolt díjtételek, míg az éves beszámolóban a tényleges 2014. évi költségek és kötelezettségek kerülnek elszámolásra, amelyek január 31-ig ismertté váltak.

	Beszámoló	NEÉ számítás	Különbözet (eFt-ban)
Saját tőke / Nettó eszközérték	14 813 392	14 809 128	-4 264
Különbözet tételesen:			
Értékpapírok	14 010 396	14 010 396	0
Pénzeszközök	648 904	648 904	0
Követelések/ Aktív időbeli elhat.	178 661	177 592	-1 069
Kötelezettségek/ Passzív id. elh.	-24 569	-27 767	-3 198
Jelentős eltérés:			
Trailer fee elhatárolás	32 119	29 528	-2 591

III. A forgalomban lévő befektetési jegyek száma és az egy jegyre jutó nettó eszközérték

Befektetési jegyek forgalma (db, Ft)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2014.01.02-án	11 667 646 403
2014. évben eladott befektetési jegyek	3 598 205 210
2014. évben visszaváltott befektetési jegyek	4 553 579 403
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2015.01.05-én	10 712 272 210
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2015.01.05-én	14 809 128 089
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2015.01.05-én	1,382445

IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend:Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%	
Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok					0	0,00
Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok					0	0,00
Közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok					0	0,00
Egyéb átruházható értékpapírok					14 010 396 197	94,61
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	
Nettó eszközérték				14 809 128 089	100,00	

Az Alapkezelő az Alap tőkéjét 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	2013.06.30	2013.12.31	2014.06.30	2014.12.31
Egyéb alapok	90,7%	98,7%	95,2%	94,4%	94,7%
Concorde Citadella Származtatott Alap	15,1%	18,1%	9,2%	11,5%	4,6%
Concorde Platina Pí Származtatott Alap	17,9%	19,5%	19,4%	16,5%	14,5%
Concorde Vakmajom Származtatott Alap	18,0%	17,9%	17,2%	16,7%	18,0%
Concorde Columbus Származtatott Alap	0,0%	4,0%	15,1%	11,0%	9,0%
OTP EMDA Származtatott Alap	16,1%	4,0%	0,0%	0,0%	3,2%
OTP SUPRA Származtatott Alap	15,3%	13,0%	15,1%	12,1%	18,7%
AEGON MMAX Származtatott Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AEGON ALFA Származtatott Alap	0,0%	1,9%	4,3%	7,3%	10,3%
Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap	6,7%	11,0%	4,3%	6,9%	8,0%
Raiffeisen Index Prémium Származtatott Alap	0,0%	2,8%	3,2%	3,2%	7,2%
Dialóg Deviza Származtatott Alap	0,0%	5,5%	5,9%	5,9%	0,0%
Dialóg Octopus Származtatott Alap	0,0%	1,0%	1,5%	2,3%	0,0%
Generali IPO Abszolút Hozamú Alap	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	1,2%
Készpénz	9,3%	1,3%	4,8%	5,6%	5,3%

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 portfólióján 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 az Alap diverzifikáltságát azzal, hogy kis súllyal ugyan, de bővítette a portfólióban lévő alapok körét. Az alapba bekerült a Generali IPO Abszolút Hozam Alap, valamint csökkent a Concorde Vakmajom, a Concorde Platina Pí és a Concorde Columbus alapok súlya, amit a többi alapok között osztott szét az alapkezelő. A félév végén az alapban 5% fölött volt a készpénz (látra szóló betét) aránya.

A második félév során nem változott jelentősen a készpénz-alapok aránya. Jelentősebb változás volt, hogy az alapból kikerültek a Dialóg Deviza Származtatott és Dialóg Octopus Származtatott alapok, a gyenge teljesítményük miatt. A Concorde Citadella Alap esetében a befektetési politika (kockázati profil) váltás történt, azaz szignifikánsan nőtt az alap kockázatosága, ezért jelentősen csökkentettük a Concorde Citadella Alap kitétségét. Az alapkezelő emelte az Aegon Alfa, OTP Supra, valamint a Raiffeisen Hozam Prémium és Index Prémium Származtatott alapok súlyát. Az alap év végére kismértékű OTP EMDA kitétséget szerzett.

V. A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban

2014	Nagyságrend: eFt
Pénzügyi műveletek bevételei	453 113
Kapott osztalék, részesedés	0
Folyószámlakamat HUF	8 827
Árfolyamkülönbözet	15
Értékpapír árf.eredm.	444 271
Pénzügyi műveletek ráfordításai	27 302
Árfolyamkülönbözet	0
Értékpapír árf.eredm.	27 302
Egyéb bevételek	131 803
Trailer fee	131 803
A működési költségek	291 378
Bankforgalmi jutalék	1
Forgalmazási jutalék	64
Alapkezelő költsége	269 705
Letétkezelő költsége	13 485
Értékpapírmozgatás költsége	0
Kéler díj	1 061
Mérlegvizsgálat	453
Könyvvizetés	2 393
MNB Felügyeleti díjak	4 216
Egyéb ráfordítások	0
Egyéb ráfordítások	0
Rendkívüli bevételek	0
Rendkívüli ráfordítások	0
Fizetett, fizetendő hozamok	0
Tárgyévi eredmény	266 236
Felosztott jövedelem	0
Újra befektetett jövedelem	266 236
Értékpapírok értékkülönbözete	888 252
<i>Befektetési jegy</i>	<i>888 252</i>
- kamatokból, osztalékból	0
- egyéb	888 252

Tőkeszámla változásai 2014. december 31-ig számolt felhalmozott kamatokkal. (Nagyságrend:eFt)

Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
Bankbetétek	724 202		648 904		4,38%
lekötött betét	0		0		0,00%
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
	tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	
Befektetési jegyek	0	14 996 953	0	14 010 396	94,60%
AEGON ALFA		676 430		1 526 631	10,31%
CON CITADELL		1 453 769		674 933	4,56%
CON CL GL		2 375 808		1 327 835	8,96%
CON PLAT PÍA		0		0	0,00%
CON PLAT PÍB		3 051 183		2 153 290	14,54%
CONC. VM		2 711 147		2 658 209	17,94%
DIALÓG DEV		931 817		0	0,00%
DIA OCTOPUS		236 710		0	0,00%
GEN IPO		0		175 782	1,19%
OTP EMDA		0		467 712	3,16%
OTP SUPRA		2 371 335		2 775 425	18,74%
RAHA		679 985		1 184 690	8,00%
RIPA		508 769		1 065 889	7,20%
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
Követelések	31 695		146 516		0,99%
Aktív elhatárolások	44		32 145		0,22%
Összesen	0	15 752 894	0	14 837 961	100,18%

VI. Származtatott ügyletek

Az Alap a tárgyidőszakban és 2014. december 31-én származékos pozícióval nem rendelkezett.

VII. Az alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Társaság tulajdonosi szerkezetében és tevékenységi körében jelentős változás nem következett be 2014-ben, új üzletágot vagy szolgáltatást nem indított. A Társaság igazgatóságának összetételében azonban történt változás, 2014.03.05-i hatállyal Horváth Krisztina már nem tagja az igazgatóságnak. A fenti dátummal a központi ügyintézési hely címe is megváltozott, az új cím 1158 Budapest, Késmárk utca 11-13 lett.

A 2014-es évben az Alapkezelő új alapot nem indított, miközben két határozott futamidejű alapja (Raiffeisen TOP8 Tőkevédett Származtatott Alap, Raiffeisen Földünk Értékei 2 Tőkevédett Származtatott Alap) lejárt. A Társaság december végén így tizenkilenc befektetési alapot kezel. Az év folyamán az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya némileg csökkent, a 2013. év végi 204,98 milliárd forintos állomány egy év leforgása alatt 190 milliárdra csökkent. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő piaci részesedése a BAMOSZ adatai alapján 3,57%-ra csökkent a 2013. év végi 4,59%-ról.

VIII. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

1. A 2014-es év tőkepiaci folyamatai

A hazai pénz- és állampapírpiac

A hazai pénz- és állampapírpiacra is jelentős befolyással volt a tavalyi évben fennmaradt globális „laza” monetáris kondíciós környezet, amelyet az amerikai jegybanknak számító FED, az Európai Központi Bank és a japán Bank of Japan is biztosított a tőkepiacok számára. Hazánk állampapírpiacát már 2013-ban is segítette a likviditásbőség, hiszen a Magyar Állam által kibocsátott papírok elvárt hozamai folyamatosan csökkentek, amely trend nem változott meg tavaly sem. A 2014-es évben ugyan a FED a likviditásbőséget okozó QE3 programjának keretösszegét az előzetes tervek alapján fokozatosan csökkentette és az év végére le is állította, de eközben az EKB és a BoJ újabb és újabb stimulusokat biztosított a piacok számára.

A hazai események közül fontos kiemelni, hogy a Magyar Nemzeti Bank 2014 első félévében is folytatta azt a jegybanki politikát - hasonlóan a nemzetközi trendekhez - amivel lazábbá tette a hazai monetáris feltételeket. Fontos kiemelni, hogy a monetáris tanács a kamatdöntő üléseken minden hónapban az alapkamat csökkentése mellett tette le a voksát egészen júliusig. Az irányadó ráta mértéke 2,10% lett a hetedik hónap végére, majd december végéig már nem változott. A hazai jegybank ezen felül még további eszközöket is bevetett, hiszen áprilisban bemutatta új programját, melynek lényeges pontja volt, hogy az MNB az egyik legfontosabb monetáris eszközt megváltoztatta. A jegybank 2014. augusztus 1-től kezdődően a kéthetes kötvénye helyett betétet kínál, és a betétet ettől az időponttól kezdve csak a hazai székhellyel rendelkező pénzügyintézetek használhatják, míg a külföldivel rendelkezők nem. Az MNB vezetése azt várta ettől, hogy a felesleges piaci likviditás majd a magyar állampapírokat fogja választani, hiszen azok továbbra is likvidek maradnak (míg a betét nem az). Az MNB ráadásul kamatsere ügylettel (swap) is segítette az átterelést, hogy a leendő befektetőnek a hosszabb állampapíroknál keletkező kamatkockázatát mérsékelje. Azóta kiderült, hogy a program jelentős hatással bírt a hazai állampapír piacra, hiszen a bevezetés után a rövid futamidejű papíroknak jelentősen az alapkamat alá süllyedt az elvárt hozama, és ez az év végéig így is maradt.

A költségvetési hiány alakulása az előző évhez hasonló folyamat szerint zajlott, azaz a kormányzat az év során mindig hangsúlyozta, hogy a költségvetés hiányát GDP 3% alá szorítja, amely végül meg is valósult.

Az Államadósság Kezelő Központ tavalyi kommunikációja is egyértelmű volt a céljait illetően, melyek többek között az adósság szerkezetének átalakítását jelentette a GDP-hez mért arányának csökkentése mellett. Az átalakítás célja a devizaadósság arányának csökkentése, illetve a hazai finanszírozási ráta növelése. Ezt segítette a fent már említett új MNB program is, továbbá a kifejezetten a lakosságnak szóló, és általában a piac felett árazott állampapírok kibocsátása is.

Az év második felében a régiós kockázatok jelentek meg, hiszen az ukrán keleti határnál kialakuló konfliktus esetleges eskalációja komoly kockázatot jelentett a térség eszközüpiacaira is.

A másik fontos eseménysor a piacra vonatkozóan inkább pozitív kockázatokat jelentett, miszerint az Európai Központi Bank folyamatosan lebegtette a saját QE programja beindításának lehetőségét, ami végül a tavalyi évben nem történt meg.

A hazai állampapír piac teljesítményét leíró MAX index első félévében elért 8%-os emelkedése jól mutatja a hazai kötvénypiac erejét, illetve a második féléves 4,24%-os növekedéssel pedig ugyan kisebb ütemű, de további javulást mutatott. Az éven belüli papírok átlagos teljesítményét mutató RMAX index is relatíve jól szerepelt, hiszen 3,31%-os erősödést tudott felmutatni az év során.

A teljes évről elmondható, hogy a támogató nemzetközi környezet, a javuló hazai makroadatok és az MNB monetáris feltételeken könnyítő politikájának köszönhetően a magyar kötvénybefektetések esetén mind a hosszabb, mind a rövidebb futamidejű állampapírokkal jelentős hozamokat lehetett elérni.

	Időszaki változás			Értéke a negyedév végén	
	MAX	MAXC	RMAX	EUR HUF	Alapkamat
2014. Q1	1,56%	1,33%	0,88%	307,06	2,60%
2014. Q2	6,34%	5,38%	1,03%	310,19	2,30%
2014. első félévi változás	8,00%	6,78%	1,93%		
2014. Q3	0,40%	0,47%	0,90%	310,36	2,10%
2014. Q4	3,83%	3,30%	0,45%	314,89	2,10%
2014. második félévi változás	4,24%	3,79%	1,35%		
2014. évi változás	12,58%	10,83%	3,31%		

forrás: MNB, ÁKK

A nemzetközi kötvénypiac

A nemzetközi kötvénypiacok 2014-es teljesítménye tekintetében elsődleges tényezők voltak azok a hírek, amelyek az amerikai központi banknak számító FED quantitative easing 3 (QE3) programjáról szóltak. A QE3 2012. szeptember 13-án indult el, és a szűkítésére vonatkozó utalásokról szóló tudósítások először 2013 májusában jelentek meg, de a tényleges szigorításra először csak 2014. januárban került sor. A 2014-es évben folyamatos volt az amerikai program szűkítése, azonban a vásárolt állam- és jelzálogpapírok keretösszeg csökkentéseinek híre, illetve ténye sem váltotta ki a kötvénypiacokból azt a reakciót, amitől az elemzők és a befektetők korábban tartottak. A nemzetközi kötvénypiacon, beleértve a fejlett és a fejlődő piacokat egyaránt, egy-két kivételtől eltekintve företlen volt az erősödés. A program leállítására azért sem okozott komolyabb viharokat a nemzetközi kötvénypiacon, mivel az Európai Központi Bank az év második felében folyamatosan azt kommunikálta, hogy bármikor bevezetheti a saját QE programját, amelyre a piac az amerikai program helyettesítő eszközeként tekintett. Az EKB elnök nyilatkozataiban folyamatosan arra tett utalást, hogy készen állnak az amerikai eszközvásárlásokhoz hasonló program elindítására. Az EKB ugyan bevezetett likviditásösztönző lépéseket (pl.: kamatsökkentés, célzott hitelprogramok a bankok számára a piacinál alacsonyabb kamatokkal, eszköz-fedezettű kötvények vásárlása), de az eurózóna tagjai által kibocsátott állampapír vásárlásokra az év során nem került sor.

Az USA és az EU kötvénypiacain is megfigyelhető volt, hogy egyre kisebbé vált a hosszabb futamidejű papírok elvárthozam előnye, azaz egyre kisebb lett a különbség a rövid és a hosszabb futamidőre kapott hozamok között.

A fejlett gazdaságok 10 éves futamidejű kötvényeit vizsgálva megállapítható, hogy a portugál és a spanyol 10 éves futamidejű állampapírok hozamesése volt a legmeredekebb 2014-ben. A portugál 10 éves papír elvart hozama azért is érdekes, hiszen az USA 10 éves kötvényének a hozama alig volt alacsonyabb az év végén (2,7% körül mozgott a portugálé, míg az amerikaié 2,2%), pedig a két állam közötti kockázati megítélésben jelentős a különbség. Sőt, néhány évvel ezelőtt még Európa periferiáján elhelyezkedő államok pénzügyi gondjairól volt hangos a finanszírozási piac. A spanyol papír 10 éves hozama pedig a tavalyi év végére még alacsonyabb is lett (1,61%), mint az amerikai 10 éves államkötvény elvárthozama. Európában egész évben a hozamok csökkenése volt a jellemző, feltételezhetően az egyre lazább monetáris környezetnek.

A likviditásbőség globálisan nem csak a FED, vagy az EKB részéről érkezett, hanem a Japán jegybank is hasonló eszközöket használt 2014-ben, amit már előző év februárja óta végez. A cél ott is hasonló, hiszen az ázsiai ország gazdaságában is inflációt szeretnének gerjeszteni, és érdemi növekedési ütemet elérni a GDP-ben. A japán 10 éves állampapír árfolyama is folyamatosan javult az év során és az elvart hozama az év végére 0,33%-on alakult ki.

A hazai és régiós részvénytőkepiac

A fejlett gazdaságok részvénytőkepiacainak 2014-es átlagos teljesítményétől elmaradtak a közép-kelet európai régió részvénytőkepiacai, köztük a hazai BUX index is. A 2013-as évben a fejlett vs. fejlődő piacok viszonylatában a fejlett piacok javára megfigyelhető teljesítmény divergencia 2014. első negyedévében is folytatódott, csak az időszak legvége hozott javulást. A fejlődő piacok negatív megkülönböztetését a FED eszközvásárlási programjának januárban megkezdett csökkentése idézte elő, az ugyanis jelentős tőke kivonást eredményezett a várható kamatemelkedésre legérzékenyebb országokból. Ez a folyamat csak a negyedév végére csillapodott le, és a fejlődő részvénytőkepiacok újra erőt mutattak.

A hazai részvényindex az első negyedévben 5,57%-ot veszített értékéből úgy, hogy volt 10%-ot meghaladó mínuszban is. A régió átlagát leíró CETOP20 index euróban számolva csak egy hajszálnyit erősödött (+0,10%) március végéig, ami forintban +3,53%-os növekedésnek felelt meg. A két index között volt jóval nagyobb különbség is, azaz a BUX jelentősen tudta csökkenteni a hátrányát az első negyedév végére, köszönhetően elsősorban a fejlődő piacokon tapasztalt általános hangulatjavulásnak (ami az orosz-ukrán konfliktus ideiglenes lecsengése után következett be).

Az első negyedév -5,57%-os teljesítményét +0,22%-ra javította a hazai részvénypiac június végére. A BUX 6,14%-kal emelkedett a második negyedévben, amivel messze a régiós átlag, és kevéssel az – MSCI World index által képviselt – világátlag felett teljesített a második negyedévben (ez utóbbi index csak a fejlett piacokat foglalja magában). A régiós átlagot kifejező CETOP20 index negyedéves szinten 0,88%-ot esett, amivel -0,78%-ra romlott az első féléves teljesítménye. Az MSCI World index azonos időszaki teljesítményei 4,15% és +4,96%, ami jelzi, hogy továbbra is inkább a fejlett piacok voltak a befektetők fókuszában. Pedig az első negyedév gyenge szereplése után több fejlődő részvénypiac magára talált és jelentős felértékelődést élt meg, miután az újra pozitív tőkeáramlás, ha szelektíven is, de megtalálta őket. A nemzetközi környezet is támogató maradt, sőt a vezető fejlett piacok folyamatosan újabb és újabb csúcsot döntöttek a második negyedévben.

A második félév sem hozta meg a várt jobb teljesítményt a régiós részvénypiacokon. A hazai piac első féléves +0,22%-os teljesítményét -3,66%-ra rontotta a hazai részvénypiac harmadik negyedéves -3,88%-os átlagos vesztesége. A BUX ismét a régiós átlag, és egyben az MSCI World index teljesítménye alatt teljesített a harmadik negyedévben. A régiós átlagot kifejező CETOP20 index negyedéves szinten +0,20%-ot „hozott”, amivel +3,87%-ra javult a teljesítménye szeptember végéig. Az MSCI world index azonos időszaki forint értékei +5,14% és +16,21%, ami annyiban csalóka, hogy ez kizárólag a forintnak a dollárral szembeni leértékelődéséből adódott (az MSCI World index dollárban mért teljesítménye negatív volt a harmadik negyedévben). A hazai részvénypiac időszaki teljesítményét leginkább az orosz-ukrán konfliktus terhelte, de szerepet játszott a kormányzat új devizaadós csomagja is, ami összességében 900 Mrd Ft újabb terhet rótt a bankszektorunkra. Nem véletlen, hogy az MTel kivételével valamennyi blue-chip részvény mínuszos negyedévet zárt. A nemzetközi környezet mindeközben valamelyest romlott, bár a vezető fejlett részvénypiacok csúcsközelben maradtak.

A BUX 6,99%-kal zuhant az utolsó három hónapban, ezzel éves teljesítménye -10,40% lett. Nem volt sokkal jobb a régiós átlagot kifejező CETOP20 index teljesítménye sem negyedéves szinten, 5,09%-os esése azonban csak -1,42%-ra rontotta az index éves forint teljesítményét. Az MSCI world index szerény dollár teljesítményét a forint gyengülése 6% feletti nyereségre hízította a negyedik negyedévben. A hazai részvénypiac meghatározó részvényei közül valamennyi árfolyama csökkent a negyedik negyedévben, különösen az OTP és a Richter mélyrepülése volt szembeötlő. Ennek oka az olaj árának zuhanásában keresendő, az ugyanis érdemben rontotta az orosz gazdaság kilátásait, a két hazai blue-chip pedig jelentős kitettséggel rendelkezik az orosz (és az Ukrán) gazdasággal szemben. Az orosz-ukrán konfliktus a hazai részvénypiac egész éves alulteljesítésének egyik meghatározó tényezője volt.

	BUX Ft	RTS \$	PX Czk	WIG20 Plz	MXMU* \$	CETOP20 €
2014. Q1	-5,57%	-15,01%	1,77%	2,56%	-6,55%	0,10%
2014. Q2	6,14%	11,42%	0,28%	-2,18%	6,29%	-0,88%
2014. H1	0,22%	-5,31%	2,04%	0,33%	-0,67%	-0,78%
2014. Q3	-3,88%	-17,74%	-1,77%	3,80%	-13,87%	0,14%
2014. Q4	-6,99%	-29,63%	-4,51%	-7,37%	-20,80%	-6,57%
2014. H2	-10,60%	-42,12%	-6,20%	-3,86%	-31,78%	-6,43%
2014. év	-10,40%	-45,19%	-4,28%	-3,54%	-32,24%	-7,16%

*MXMU: MSCI Emerging Europe Részvény Index

forrás: Bloomberg

A nemzetközi részvénypiac

A 2014-es év egészét tekintve a részvénypiaci trendekben nem történt komolyabb változás, bár az első hónapokban még nem úgy tűnt, hiszen januárban fordulat látszott kibontakozni. Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED elindította kötvényvásárlási programjának csökkentését. A kínai pénzügyi rendszerrel kapcsolatban is negatív hírek érkeztek, miszerint a bankrendszerben az elmúlt években felhalmozódott hatalmas hitelállomány minősége erőteljesen romlott, az árnyékbankrendszer és a hitelbuborék nagysága rekord szintekre

emelkedett. Az amerikai jegybanki likviditásszűkítés hírére a fejlődő piaci tőke kivonás felerősödött, mely nyomás alá helyezte a devizákat, a kötvény- és részvénytőzsdéket egyaránt. A kínai hitelezés visszafogása és a globális likviditás csökkentése felerősítették a lefelé mutató kockázatokat a növekedési kilátások tekintetében. Azonban az év második hónapjában már fordult a befektetői hangulat, és újból erősödött a kockázatvállalási kedv. Több amerikai index új történelmi csúcsra emelkedett, és jó hónapot zártak az európai és még a fejlődő piaci tőzsdéindexek is, annak ellenére, hogy a makrogazdasági adatok jóval kedvezőtlenebbek lettek a vártnál és a geopolitikai kockázatok (orosz-ukrán konfliktus) is felerősödtek. Az amerikai gazdaság év eleji számai a növekedési dinamika visszaeséséről tanúskodtak, viszont a befektetők többnyire a megelőző hónapok rossz időjárásával magyarázták a gyengülést, és a némileg kedvezőbb amerikai munkaerő-piaci és európai gazdasági növekedési számokra (kis mértékben a stagnálás fölött) a vételi oldalt erősítették. A márciusi adatok a január-februári jelentésekhez képest már javulást mutattak, de kérdés továbbra is az volt, hogy valóban a kedvezőtlen időjárás negatív hatásai tükröződtek-e a gyenge év eleji makroszámokban, vagy a ciklikus dinamikavesztését jelezték.

Ázsiában a japán gazdaság a stimulusok ellenére sem mutatott érdemi élénkülést. A fejlődő gazdaságok növekedési kilátásai viszont jelentősen romlottak, így összességében a 2014-es globális növekedési előrejelzések folyamatosan csökkentek az év első negyedévében.

A második negyedév során az amerikai jegybank szerepét betöltő FED folytatta a „tapering”-nek nevezett lépéssorozatot, de a részvénytőzsdék kisebb megingások nélkül újra emelkedtek. A májusi hónap során a német DAX, az amerikai S&P 500, a technológiai fókuszú Nasdaq index, mind-mind új csúcspontot értek el. A 2014-es év során az emelkedést a globális likviditásbőség és alacsony hozamok mellett, már a vállalatok saját részvényfelvásárlásai is fűtötték. Nem véletlen, hogy az amerikai gazdaság első negyedévére szóló GDP adatának második felülvizsgálata során megjelenő -0,1%-os változás ellenére is a tőzsdéken töretlen volt az optimizmus.

Az Európai Központi Bank júniusi ülésén a piaci várakozásokat felülmúló likviditáscsökkentő intézkedéseket jelentett be. Az EKB többek között 10 bázisponttal csökkentette az irányadó jegybanki alapkamatot (refinanszírozási ráta) és a kereskedelmi bankok jegybanki betét kamatát (depozit ráta) negatív tartományba vágta. Továbbá a jegybank bejelentette, hogy szeptembertől célzott LTRO programot indít a bankszektor részére, és meghosszabbította fix kamatozású banki refinanszírozási programját. Mario Draghi jegybankelnök bejelentette még, hogy felgyorsítja az európai eszközfedezetű értékpapírok vásárlásának kidolgozását, amelyet végül az év második felében el is indított. A piaci várakozások szerint a kifutó amerikai monetáris stimulust az európai monetáris hatóság pénzpumpája helyettesíti majd, biztosítva a magas eszközárak „alátámasztását”. A likviditásbőség hírére a kockázatos eszközök piacain júniusban is folytatódott az emelkedés.

A harmadik negyedév azonban nem hozott egységes képet a világ legfontosabb részvénytőzsdéiről. Általánosságban igaz, hogy a piacok bull, azaz bika „üzem módban” maradtak, és a 2009. második negyedévé tartó emelkedő trend nem tört meg. Ugyanakkor az is elmondható, hogy az indexek teljesítménye mögé nézve már olyan jelek jelentek meg, amelyek a rally kifulladására utaltak. Egyik ilyen jel, hogy a kisebb kapitalizációjú részvényeket leíró indexek már jelentős mínuszban voltak az év közben elért csúcshoz képest, és csak a blue-chip részvények jó szereplésének volt köszönhető, hogy a kép egyelőre optimista maradt. Ezen felül az is megfigyelhető volt, hogy az európai piacok alulteljesítettek, a japán piac magára találásához pedig jelentős jegybanki szerepvállalás kellett. A szerepvállalás abban testesült meg, hogy a Japán jegybank a központi nyugdíjalap esetében megemelte a tartható részvényarány maximális szintjét, így téve lehetővé, hogy az alap az általa megvásárolt állampapírok helyére részvényeket tudjon vásárolni. Az USA piaca volt egyedül az, ahol az indexek további emelkedését a vállalati eredmények, illetve a javuló makrogazdasági adatok is segítették, a saját részvény felvásárlások mellett.

Szintén növekedést, de az árfolyamok ingadozásának növekedését is hozta a negyedik negyedév a fejlett részvénytőzsdéken. Az amerikai jegybank (FED) leállította mennyiségi lazításra keresztelt programját, amelynek keretében amerikai állampapírokat vásárolt a másodlagos piacon, és ami érdemben segítette az elmúlt két év részvénytőzsdéi szárnyalását. A világ vezető jegybankjai nem hagyták azonban magukra a piacokat. A részvénytőzsdéket továbbra is főleg a jegybankoktól várt intézkedések mozgatták, a gazdasági vagy vállalati fundamentumok háttérbe szorultak. Kiemelhető azonban, hogy a fejlett részvénytőzsdék MSCI World index által képviselt átlagos teljesítménye 2014 egészét illetően szerény maradt, az év ismét sokkal inkább szólt a kötvényekről, mint a részvényekről. Nem igazolódott tehát az a várakozás, hogy a világgazdaság növekedésének gyorsulása majd a hozamok emelkedéséhez vezet, és a környezet jobban kedvez majd a részvénytőzsdéknek. Ennek gyakorlatilag pont az ellenkezője következett be, amiben könnyen előfordulhatott volna komolyabb részvénytőzsdéi esés, ha nincsenek részen a jegybankok.

A főbb fejlett piaci részvényindexek változása (saját devizában):

	DOW \$	S&P500 \$	NASDAQ \$	EUROSTOXX50 €	DAX €	NIKKEI225 ¥
2014. Q1	-0,72%	1,30%	0,54%	1,69%	0,04%	-8,98%
2014. Q2	2,24%	4,69%	4,98%	2,11%	2,90%	2,25%
2014. H1	1,51%	6,05%	5,54%	3,84%	2,94%	-6,93%
2014. Q3	1,29%	0,62%	1,93%	0,07%	-3,65%	6,67%
2014. Q4	4,58%	4,39%	5,40%	-2,46%	3,50%	7,90%
2014. H2	5,92%	5,03%	7,44%	-2,53%	-0,28%	15,09%
2014. év	7,52%	11,39%	13,40%	1,20%	2,65%	7,12%

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

forrás: Bloomberg

Az áru piacok

A nyersanyagpiacok mozgását a világgazdaság általános növekedésével kapcsolatos kérdőjelek/várakozások határozták meg, illetve azok a geopolitikai feszültségek, amelyek az év közben megjelentek. Az olaj szempontjából fontos események közül meg kell említeni az közel-keleti feszültségeket, illetve az egész 2014-es évet beárnyékoló kelet-ukrán határnál kialakult konfliktust is. A kínai hitelbuborékkal kapcsolatos félelmek csak az első hónapban voltak hangsúlyosabbak, azt követően a befektetők inkább optimisták voltak a világgazdaság alakulását illetően, amely vélemények segítettek a nyersanyagok árait is a félév végéig. Június végétől viszont komoly változás következett be, és elsősorban az olajpiacán volt tetten érhető. Az eddigi keresleti szint mellett, az amerikai palaolaj kitermelés gyors felfutásának köszönhetően a kínálat bővült, amelynek szintje az év folyamán érdemben nem csökkent. Az év során szó volt arról, hogy az olajkitermelő országok szövetsége (OPEC) megegyezik a kínálat szűkítésében, de ez végül az év végéig nem történt meg. Emellett a keresleti oldal stabilitása is megkérdőjeleződött, ami a nagy nyersanyag felhasználó országok gazdasági teljesítmény visszaesését jelezheti (Pl.: Kína). A júniusban még 100 dollár felett járó árfolyam (WTI) az év végére 50 dollár közelébe süllyedt.

Az olaj mellett ugyan kisebb mértékben, de ezek az élelmiszerek árai is (búza: -2,56%; cukor: -12,87%; kukorica: -5,92%), és a nemesfémek sem tudták pozitív tartományban tartani az értékváltozásukat, hiszen az arany 1,51%-kal, míg az ezüst 19,51%-kal ára csökkent. Az áru piacok „sztár” terméke 2014-ben egyértelműen a kávé volt, amely félév alatt 46,43%-ot emelkedett, és az év végére még egy kicsivel ezt meg is tudta fejezni (éves teljesítménye: +50,50%). A növekedés mögött a Braziliában megjelenő szárazság miatti kisebb termés is az okok között szerepelt.

A 19 nyersanyag árát magában foglaló Bloomberg Commodity Index, amely leírja a nyersanyagok átlagos teljesítményét, a 2014-es év folyamán 17,04% esett.

2. A befektetési politika alakulására ható egyéb tényezők

Az Alapkezelő a 2014-es évben előkészítette a 2014. évi XVI. Törvény a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról c. jogszabály (Kbftv.) által előírt az Alap tájékoztatójához és kezelési szabályzatához szükséges változtatásokat, illetve megküldte a Felügyeletnek az Alap módosított tájékoztatóját és kezelési szabályzatát, amelyeket a Felügyelet jóváhagyott a 2015-ös évben.

Az Alapkezelő megküldte megfelelésről szóló nyilatkozatát a Magyar Nemzeti Bank részére a 2014-es év közepén. A nyilatkozattal 2014. július 22. napjától az Alapkezelő olyan alternatív befektetési alapkezelőnek (ABAK) minősül, amely kizárólag alternatív befektetési alapokat, azaz ÁÉKBV-nek nem minősülő kollektív befektetési formákat kezel. Az Alapkezelő a megfelelés érdekében a Kbftv. és az ABAK-rendelet (a Bizottság 2012. december 19-i 231/2013/EU felhatalmazáson alapuló rendelete) által megkövetelt új szabályzatokat (Javadalmazási Politika, Értékelési Politika, Átvilágítási Politika) megalkotta, a törvényi változásokat az Üzletszabályzatán is átvezette.

3. Hozamfizetés és hitelfelvétel

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a befektetéseinek elért nyereségét 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 2014-ben.

IX. Az ABAK által az adott időszakra kifizetett javadalmazás

1. Az ABAK alkalmazottainak bruttó javadalmazásának teljes összege a 2014-es évre szólóan, rögzített és változó bontásban

	2014. év
Rögzített jövedelem összesen:	174 646 275 Ft
Változó jövedelem összesen:	Nem ismert*
Kedvezményezetttek száma:	25 fő

* az adott időszakra szóló változó javadalom még nem volt meghatározva az éves jelentés készítésének időpontjában.

2. Az ABAK ügyvezetőinek és azon munkavállalóinak, akik az ABA kockázati profiljára tevékenységük révén lényeges hatást gyakorolnak, bruttó javadalmazásának teljes összege a 2014-es időszakra szólóan

	2014. év
ABAK ügyvezetőinek javadalma összesen:	45 415 714 Ft
Az ABA kockázati profiljára tevékenységük révén lényeges hatást gyakorolóknak a javadalma összesen:	44 798 975 Ft

X. 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 2014.12.31-én nem voltak illikvid eszközök. Az Alapkezelő értékelési politikája 2015-ben megváltozott melynek értelmében az illikvidnek minősített eszközök esetén az Árazási Bizottság dönt az értékeléshez alkalmazandó eljárásról.

b) Likviditáskezeléssel kapcsolatos új megállapodások

Az Alapkezelő az Alap vonatkozásában megfelelő likviditáskezelési rendszert vezetett be a 2014-es évben. Likviditáskezelési szabályzatot és eljárásokat fogadott el annak biztosítása érdekében, hogy nyomon követhesse az Alap likviditási kockázatát, valamint, hogy az Alap befektetéseinek 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.

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 tárgyév során a Ramasoft Kft. Varitron programját implementálta a piaci kockázat mérésének fejlesztéséhez, a kockázatotott érték mutatók számításához.

Olyan esemény, amely jelentősen befolyásolná a 2014. üzleti évet, a mérleg fordulónapját követően nem volt.

XI. 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 a Kbtv. rendelkezései 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 2014.12.31-én: 100%

c) Az Alap bruttó módszerrel számolt kockázati kitétsége 2014.12.31-én: 95,62%

Budapest, 2015. április 17.



Balogh András Váradi Zoltán
az Alap képviseletében

1. sz. melléklet

A Raiffeisen Private Banking Pannonia Alapok befektetési alap által 2015. január 05-én tartott befektetési alapok jellemzői

Abszolút Hozamú Alapok

Alap	Benchmark	Max. Alapkezelői díj	Alapkezelő	Befektetési politika
Concorde Származtatott Befektetési Alap	RMAX 100%	2,25%	Concorde Alapkezelő Zrt.	Az Alap potenciális befektetési területe a lehető legszélesebb és globális: hazai és nemzetközi részvények illetve kötvények, kollektív befektetési értékpapírok, bankbetétek, devizák, egyéb befektetési eszközök, valamint ezekre és áruipiaci termékekre vonatkozó származtatott ügyletek. Az Alap célja hosszú távon az állampapírok által biztosított hozamnál jelentősen nagyobb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett, döntően a határidős piacokon történő spekulatív középtávú pozíciók segítségével. A főbb hozam elérésének érdekében az Alap magasabb kockázatú instrumentumokat is vásárol és ad el, alapvetően globális makro-fundamentális elkötelezésekre támaszkodva, erőteljesen használva a technikai elemzés fegyvertárát is. Tekintve, hogy az Alap főképpitelt is felvehet, és rövid (eladási) pozíciókat is nyithat, ezért az Alap kockázata magasabb lehet, mint egy átlagos részvényalapé.
Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap	Nincs	1,50%	Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.	Az Alapkezelő az Alap portfóliójának összetételét a deviza- és kamatpiaci kilátások függvényében alakítja ki. Az Alapkezelő az Alap főképpit az állampapírokon, egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokon és a betéteken felül strukturált termékekbe, illetve közvetlenül a strukturált termékekkel használt opációs jogokba fektetheti be. Az alap által vásárolható strukturált termék maximum egy éves lejáratú, deviza- és kamatpiaci folyamatokra spekuláló befektetési eszközt, vagy olyan bankbetétnek minősülő különleges betéti konstrukciót jelent, ahol a futamidő alatt a minimum hozam fölött realizált hozam valamilyen mögöttes termék (devizaárfolyam vagy kamatpiaci

				<p>jegyzés) alakulásától függ.</p> <p>Az Alapkezelő származtatott ügyletekre épülő stratégiát használ. Az Alapkezelő és az Alap ezzel a stratégiával kívánja biztosítani Árfolyamvédelmi célját. Az Árfolyamvédelmi cél annyit jelent, hogy 2013. március 7-től kezdődően az Alap adott napi egy Befektetési jegyre jutó Nettó eszközértéke (árfolyama) a 365 naptári nappal korábbi árfolyamának legább 90%-a kell, hogy legyen. Mindez annyit jelent, hogy a Befektető 90%-os Árfolyamvédelemben részesül, amennyiben befektetési jegyét legálább 365 naptári napig megtartja. Az Árfolyamvédelmet az Alap befektetési politikája biztosítja, arra harmadik személy garanciát nem vállal. Az Alap strukturált termékekre és derivatívokra épülő portfóliódiversifikációs stratégiát alkalmaz. A magas kockázatú eszközkomponensben az Alapkezelő „hosszú” és „rövid” pozíciókat egyaránt vállalhat. A magas kockázatú eszközök között az Alapkezelő elsősorban származtatott eszközökre (futurés, opció, CFD) támaszkodik.</p>
<p>Raiffeisen Index Prémium Származtatott Alap</p>	<p>Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.</p>	<p>3,0%</p>	<p>Nincs</p>	
<p>Concorde Vakmájom Származtatott Befektetési Alap</p>	<p>Concorde Alapkezelő Zrt.</p>	<p>2,25%</p>	<p>RMAX 100%</p>	<p>Az alap a hagyományos befektetési alapoktól a széles eszköztáron túl abban tér el, hogy nem csak emelkedő, de - akár short pozíciók felvételével - eső piacon is van lehetősége hozamot elérni. Az Alap célja az állampapírok által biztosított hozamnál nagyobb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. A főbbelhozam elérésének érdekében az Alap magasabb kockázatú instrumentumokat is vásárol és ad el, alapvetően technikai alapú időzítéssel, az eszközöket szelektíven kiválasztva. Ha viszont az Alapkezelő nem lát megfelelő lehetőséget magasabb kockázatú instrumentumokban, akkor alacsony kockázatú eszközökbe fekteti az Alap tőkét, egészen addig, amíg jó vételi vagy eladási lehetőségek nem adódnak.</p>
<p>Concorde Platina Pí Származtatott Befektetési Alap</p>	<p>Concorde Alapkezelő Zrt.</p>	<p>2,0%</p>	<p>RMAX 100%</p>	<p>Az Alap célja az állampapírok által biztosított hozamnál nagyobb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. A főbbelhozam elérésének érdekében az Alap magasabb kockázatú instrumentumokat is vásárol és ad el, alapvetően fundamentális elemzésekre támaszkodva, de technikai alapú időzítést is figyelembe véve. Az Alapkezelő az egyes értékpapírok kiválasztásánál értékalapú szemléletet követ, alacsony árazott eszközöket vásárolva a portfólióba. Ennek érdekében az Alap jelentős mértékben fektet be alacsonyabb kapitalizációjú részvényekbe, ahol a kisebb elemzői lefedettség gyakrabban vezethet alulértékeltséghez.</p>
<p>Concorde Globális Származtatott Befektetési Alap</p>	<p>Concorde Alapkezelő Zrt.</p>	<p>2,25%</p>	<p>RMAX 100%</p>	<p>Az Alap célja az állampapírok által biztosított hozamnál nagyobb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. főbbelhozam elérésének érdekében az Alap magasabb kockázatú instrumentumokat is vásárol és ad el, alapvetően fundamentális elemzésekre támaszkodva, de technikai alapú időzítést is figyelembe véve. Az Alapkezelő az egyes értékpapírok kiválasztásánál értékalapú szemléletet követ, alacsony árazott eszközöket vásárolva a portfólióba. Ennek érdekében az Alap jelentős mértékben fektet be alacsonyabb kapitalizációjú részvényekbe, ahol a kisebb elemzői lefedettség gyakrabban vezethet alulértékeltséghez.</p>
<p>OTP Supra Származtatott Befektetési Alap</p>	<p>OTP Alapkezelő Zrt.</p>	<p>2,0%</p>	<p>ZMAX 100%</p>	<p>Az OTP Supra Származtatott Befektetési Alap célja a kockázatmentes hozamot meghaladó megtérülés elérése. Ennek érdekében az Alapkezelő abszolút hozam stratégiát követ, az Alap portfólióját aktívan kezelve. Az Alapkezelő az Alap vagyonát legszélesebb lehetséges befektetési területen és globálisan fektetheti be: bankbetétekbe, állampapírokba, vállalati és eszközfedezeti kötvényekbe, devizákba, befektetési</p>

Dialóg Származtatott Befektetési Alap	Deviza	ZMAX 100%	2,4%	Dialóg Alapkezelő Zrt.	jegyekbe, egyéb befektetési eszközökbe, korlátozottan részvényekbe, valamint ezekre és árupiaci termékekre, kamatokra, indexekre vonatkozó származtatott ügyletekbe. Az Alap célja, hogy a világgazdaság vezető devizáinak mozgását, árfolyamalakulását kihasználva a befektetők a betéti és pénzügyi hozamoknál magasabb hozamban részesülhessenek. Az Alap portfóliójában a fejlett, fejlődő és egyéb gazdaságok devizapárjai, valamint hazai, magyar forintban kibocsátott diszkontincstárjegyek, illetve állampapírok találhatóak. Az Alap spekulatív jelleggel nyíthat bankközi és tőzsdei devizapozíciókat.
Dialóg Származtatott Alap	Ocotopus	ZMAX 100%	1,95%	Dialóg Alapkezelő Zrt.	Az Alap célja, hogy a pénz- és tőkepiacok adta lehetőségeket kihasználva – magasabb kockázatvállalás mellett – a bankbetétek hozamát meghaladó hozamot érjen el. Az Alap céljának elérése érdekében az Alap minden befektetési eszköze – kötvény, részvény, nyersanyag, deviza, származtatott termékek – felvehet akár vételi, akár eladási pozíciót. A hagyományos befektetési alapokkal ellentétben a Dialóg Ocotopus Származtatott Alapnak nem csak emelkedő, hanem adott esetben csökkenő piacokon is lehetősége van hozamot elérnie.
Aegon Alfa Származtatott Befektetési Alap		RMAX 100%	2,50%	Aegon Alapkezelő Zrt.	Az Alap célja, hogy kamoly kockázatvállalás és derivatív pozíciók aktív használatával mellett jelentős hozamhoz juttassa a befektetőket. Az Alap az összes igénybe vehető befektetési eszközt - hazai és külföldi kötvényt, részvényt és egyéb értékpapírokat, indexeket és devizákat - hajlandó megvásárolni, vagy eladni, amennyiben komoly nyereséglehetőséget lát. Ebből a szempontból az alap opportunisztikus, megközelítésében a multistratégiát követő alapok közé sorolandó. A multistratégia keretén belül az alapban főleg „Global macro”, „Long-short equity”, „Convertible bond arbitrage” és „Managed futures” típusú ügyletek dominálnak. Az Alap befektetési eszközcsoportjait három nagy csoportra osztlanak: a kötvény, deviza és a részvénypiacokon vállalt főbbetkockázatot, és ezeken a piacokon mind vételi, mind eladási pozíciókat hajlandó felvállalni, akár a tőrvényileg engedett maximális keretkig, amely jelenleg ilyen alapok számára kétszeres tőkeáttételt engedélyez.
Aegon MoneyMaxx Befektetési Alap		RMAX 100%	2,25%	Aegon Alapkezelő Zrt.	Az Alap célja, hogy olyan befektetési portfóliót hozzon létre Befektetői számára, amelyben szerepelhetnek mind magyar mind nemzetközi pénz- és tőkepiaci eszközök, és ezeken belül az Alapkezelő dinamikus portfólió-allokációval mozoghasson, a lehető legnagyobb hozam elérése érdekében. Az Alap ebből a szempontból leginkább az úgynevezett „total-return fund”-okhoz hasonlít, azaz nem célja, hogy csak egy pénz-, illetve tőkepiaci részterületre koncentráljon, hanem minden adott pillanatban a lehető legnagyobb hozammal kecsegtető területre összpontosítsa befektetési vagy részét
Generali IPO Hozamú Alap	Abszolút	RMAX 100%	1,75%	Generali Alapkezelő Zrt.	Az eszközalap, az elsődleges cél figyelembevétele mellett befektetési politikájában az abszolút hozam elérésére irányuló stratégiát követ. Az abszolút hozam stratégia célja, bármilyen piaci körülmények közötti pozitív hozam elérése. Az eszközalap az alábbi referenciaindex teljesítményének meghaladására törekszik: 100% RMAX. Az eszközalap aktív befektetési stratégiát folytat, ennek következtében a portfólió összetétele időbeli korlátozás nélkül elérheti a referenciaindex összetételétől.

Forrás: az alapok 2014. december havi jelentései, KIID, Na: nincs adat