



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 Private Banking Pannónia Alapok Alapja tulajdonosai részére

Az éves jelentésről készült jelentés

Elvégeztük a Raiffeisen Private Banking Pannónia Alapok Alapja (továbbiakban „az Alap”) mellékelt 2014. december 31-i éves jelentés I./1-VI. pontjaiban található számviteli információknak (továbbiakban „számviteli információk”) a könyvvizsgálatát, amely számviteli információk a számviteli törvény előírásainak megfelelően kerültek meghatározásra.

Az Alapkezelő vezetésének felelőssége az éves jelentésért

A Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt. ügyvezetése (továbbiakban „vezetés”) felelős az éves jelentésnek a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel, az abban szereplő számviteli információknak a magyar számviteli törvényben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért, különös tekintettel az eszközök és kötelezettségek leltárral való alátámasztásáért, a kezelési költségeknek az Alap letétkezelője által megadott értékelése alapján történő elszámolásáért, 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 jelentés elkészítése.

A könyvvizsgáló felelőssége

A mi felelősségünk az éves jelentésben szereplő számviteli információk, különös tekintettel az éves jelentésben bemutatott eszközök és kötelezettségek időszak végi leltárának, valamint az adott időszakban elszámolt kezelési költségeknek a véleményezése könyvvizsgálatunk alapján. Könyvvizsgálatunkat a magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon érvényes – törvényekkel és egyéb jogszabályokkal 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 jelentésben szereplő számviteli információk mentesek-e a lényeges hibás állításoktól.

A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálati bizonyítékot szerezni az éves jelentés számviteli információiban szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások – beleértve az éves jelentésben szereplő számviteli információk akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatainak felmérését is – a mi megítélésünktől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor az éves jelentésben szereplő számviteli információk gazdálkodó egység általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső kontrollt azért mérlegeljük, hogy olyan könyvvizsgálati eljárásokat tervezzünk meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy a gazdálkodó egység belső kontrolljának hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjunk. A könyvvizsgálat magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli politikák megfelelőségének és a vezetés által készített számviteli becslések ésszerűségének értékelését.

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

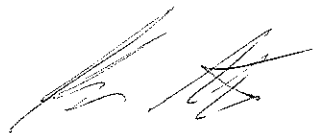
Vélemény

Véleményünk szerint a Raiffeisen Private Banking Pannónia Alapok Alapja 2014. december 31-ével végződő időszakra vonatkozó éves jelentés I./1 - VI. pontjában közölt számviteli információk, melyek a számviteli törvény előírásainak megfelelően kerültek meghatározásra, minden lényeges szempontból a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel összhangban kerültek összeállításra. Az éves jelentésben szereplő eszközök és kötelezettségek leltárral alátámasztottak. Az éves jelentésben bemutatott kezelési költségek az Alap letétkezelője által adott értékelés alapján kerültek elszámolásra.

Egyéb kérdések

Könyvvizsgálatunk kizárólag az éves jelentés I./1 - VI. pontjaiban található számviteli információkra vonatkozott.


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



Kozma Attila Mihály
Bejegyzett könyvvizsgáló
Nyilvántartási szám: 005847

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

Raiffeisen Private Banking Pannonia
Alapok Alapja
Éves 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 hozamadatok 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 NEÉ 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	NEÉ számítás	Különbözet (eFt-ban)
Saját tőke / Nettó eszközérték	15 728 000	15 725 380	-2 620
<u>Különbözet tételelesen:</u>			
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	%
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
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 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 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 portfólión belüli arányának az Alap elvárt kockázat karakterisztikáinak megfelelő meghatározására, illetve a konkrét befektetési alapok kiválasztására irányul. Az Alap a BAMOSZ kategorizálás értelmében abszolút hozamú alap, azaz az abszolút hozamú filozófia szerint kezelt alapok teszik ki a portfólió jelentős részét.

Az első félév során az Alapkezelő növelte 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	<i>Nagyságrend: eFt</i>
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
Kelet 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: e Ft)

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 eszközét 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 pénzintézetek 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 kamatcsere ügyletekkel (swap) is segítette az áttérést, 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, amittől az elemzők és a befektetők korábban tartottak. A nemzetközi kötvénypiacon, beleértve a fejlett és a fejlődő piacokat egyaránt, egy-két kivételtől eltekintve töretlen volt az erősödés. A program leállítására azért sem okozott komolyabb viharokat a nemzetközi kötvénypiacon, mivé 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.: kamatcsökkentés, célzott hitelprogramok a bankok számára a piacinál alacsonyabb kamatokkal, eszköz-fedezetű 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 elvárt 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 állampapír 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 elvárt hozama az év végére 0,33%-on alakult ki.

A hazai és régiós részvénytőzsdék

A fejlett gazdaságok részvénytőzsdéinek 2014-es átlagos teljesítményétől elmaradtak a közép-kelet európai régió részvénytőzsdéi, 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 részvénytőzsdék 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 időszakos 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 csúcspontot 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 időszakos 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 időszakos 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 hitellállomány 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 részvénypiacokat egyaránt. A kínai hitelezés visszafogása és a globális likviditás csökkentése felerősítették a felfelé 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 tőzsdeindexek 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 oldalit 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 negyedében.

A második negyedév során az amerikai jegybank szerepét betöltő FED folytatta a „tapering”-nek nevezett lépéssorozatot, de a részvénypiacok 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 likviditásfokozó 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 eszközfedezeti 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 negyedéve 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 részvénypiacokon. 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 részvénypiaci szárnyalását. A világ vezető jegybankjai nem hagyták azonban magukra a piacokat. A részvénypiacokat továbbra is főleg a jegybankoktól várt intézkedések mozgatták, a gazdasági vagy vállalati fundamentumok háttérbe szorultak. Kiemelhető azonban, hogy a fejlett részvénypiacok 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 részvénypiacoknak. Ennek gyakorlatilag pont az ellenkezője következett be, amiben könnyen előfordulhatott volna komolyabb részvénypiaci 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 konfliktus 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 segítették 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 fellutásának 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 fejelni (éves teljesítménye: +50,50%). A növekedés mögött a Brazíliában 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 nyereséget újra befekteti. A hozam a befektetési jegyek nettó eszközértékének emelkedésén keresztül mérhető. Az Alapkezelő folyamatos napi nettó eszközértéken történő visszavásárlási kötelezettség

vállalásával biztosítja a befektetők számára, hogy befektetési jegyeik vagy egy részük visszaváltásával tetszőleges időpontban hozzájussanak a felhalmozott hozamhoz.

Az Alap nem vett igénybe hitelt 2014-ben.

IX. Az ABAK által az adott időszakra kifizetett javadalmazás

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

	2014. év
Rögzített jövedelem összesen:	174 646 275 Ft
Változó jövedelem összesen:	Nem ismert*
Kedvezményezettek 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

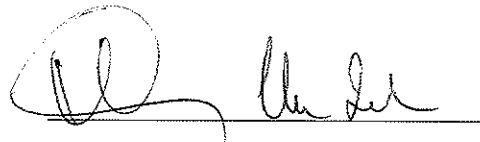
a) A teljes nettósított kockázati kitétségre vonatkozó limit:

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 képviselőjében

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 árupiaci 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 elképzelésekre támaszkodva, erőteljesen használva a technikai elemzés fegyvertárát is. Tekintve, hogy az Alap főkecintélt 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 főkéjét az állampapírokon, egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokon és a betéteken felül strukturált termékekbe, illetve közvetlenül a strukturált termékeknel használt opciós jogokba fektetheti be. Az alap által vásárolható strukturált termék maximum egyéves lejáratú, deviza- és kamatpiaci folyamatokra spekuláló befektetési eszközt, vagy olyan bankbetétek minőségű különleges betéti konstrukciót jelent, ahol a futamidő alatt a minimum hozam fölötti realizált hozam valamilyen mögöttes termék (devizafolyam vagy kamatpiaci

<p>Raiffeisen Index Prémium Származtatott Alap</p>	<p>Nincs</p>	<p>3,0%</p>	<p>Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.</p>	<p>jegyzés) alakulásától függ. Az Alapkezelő származtatott ügyletekre épülő stratégiát használ. Az Alapkezelő és az Alap ezzel a stratégiával kívánja biztosítani Árfolyamvédelmi célját. Az Árfolyamvédelmi célt annyit jelenti, hogy 2013. március 7-től kezdődően az Alap adott napi egy Befektetési jegyre jutó Nettó eszközértéke (árfolyama) a 365 naptári nappal korábbi árfolyamának leglább 90%-a kell, hogy legyen. Mindez annyit jelent, hogy a Befektető 90%-os Árfolyamvédelemben részesül, amennyiben Befektetési jegyét legalább 365 naptári napig megtartja. Az Árfolyamvédelmet az Alap Befektetési politikája biztosítja, arra harmadik személy garanciát nem vállal. Az Alap strukturált termékekre és derivatívokra épülő portfólióbiztosítási stratégiát alkalmaz. A magas kockázatú eszközkomponensben az Alapkezelő „hosszú” és „rövid” pozíciókat egyaránt vállalhat. A magas kockázatú eszközcsoport piaci szegmenseit reprezentáló eszközök közül az Alapkezelő elsősorban származtatott eszközökre (futures, opció, CFD) támaszkodik. 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 föbblethozam 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 lehetőségeit magasabb kockázatú instrumentumokban, akkor alacsony kockázatú eszközökbe fekteti az Alap tőkétjét, egészen addig, amíg jó vételi vagy eladási lehetőségek nem adódnak. Az Alap célja az állampapírok által biztosított hozamnál nagyobb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. A föbblethozam 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, alacsonyán árazott eszközöket vásárolva a portfólióba. Ennek érdekében az Alap jelentős mértékben fektet be alacsonyabb kapitalizációjú részvényekbe, ahol a kisebb elemzői lefedettség gyakrabban vezethet alulértékeltséghez. Az Alap célja az állampapírok által biztosított hozamnál nagyobb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. föbblethozam 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, alacsonyán 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 Vokmajom Származtatott Befektetési Alap</p>	<p>RMAX 100%</p>	<p>2,25%</p>	<p>Concorde Alapkezelő Zrt.</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 föbblethozam 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 lehetőségeit magasabb kockázatú instrumentumokban, akkor alacsony kockázatú eszközökbe fekteti az Alap tőkétjét, egészen addig, amíg jó vételi vagy eladási lehetőségek nem adódnak. Az Alap célja az állampapírok által biztosított hozamnál nagyobb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. A föbblethozam 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, alacsonyán 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 Platina Pí Származtatott Befektetési Alap</p>	<p>RMAX 100%</p>	<p>2,0%</p>	<p>Concorde Alapkezelő Zrt.</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 föbblethozam 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, alacsonyán árazott eszközöket vásárolva a portfólióba. Ennek érdekében az Alap jelentős mértékben fektet be alacsonyabb kapitalizációjú részvényekbe, ahol a kisebb elemzői lefedettség gyakrabban vezethet alulértékeltséghez. Az Alap célja az állampapírok által biztosított hozamnál nagyobb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. föbblethozam 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, alacsonyán 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 Columbus Értékalapú Befektetési Alap</p>	<p>RMAX 100%</p>	<p>2,25%</p>	<p>Concorde Alapkezelő Zrt.</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 föbblethozam 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, alacsonyán árazott eszközöket vásárolva a portfólióba. Ennek érdekében az Alap jelentős mértékben fektet be alacsonyabb kapitalizációjú részvényekbe, ahol a kisebb elemzői lefedettség gyakrabban vezethet alulértékeltséghez. Az Alap célja az állampapírok által biztosított hozamnál nagyobb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. föbblethozam 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, alacsonyán 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>ZMAX 100%</p>	<p>2,0%</p>	<p>OTP Alapkezelő Zrt.</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>

<p>Dialog Származtatott Befektetési Alap</p>	<p>Deviza</p>	<p>ZMAX 100%</p>	<p>2,4%</p>	<p>Dialog Alapkezelő Zrt.</p>	<p>jegyekbe, egyéb befektetési eszközökbe, korlátozottan részvényekbe, valamint ezekre és árupiaci termékekre, kamatokra, indexekre vonatkozó származtatott ügyletekbe.</p> <p>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 devizapárijai, valamint hazai, magyar forintban kibocsátott diszkonkincstárjegyek, illetve állampapírok találhatóak. Az Alap spekulatív jelleggel nyíthat bankközi és tőzsdéi devizapozíciókat.</p>
<p>Dialog Származtatott Alap</p>	<p>Octopus</p>	<p>ZMAX 100%</p>	<p>1,95%</p>	<p>Dialog Alapkezelő Zrt.</p>	<p>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 eszközre – kötvény, részvény, nyersanyag, deviza, származtatott termékek – felvehet akár vételt, akár eladási pozíciót. A hagyományos befektetési alapokkal ellentétben a Dialog Octopus Származtatott Alapnak nem csak emelkedő, hanem adott esetben csökkenő piacokon is lehetősége van hozamot elérnie.</p>
<p>Aegon Alfa Származtatott Befektetési Alap</p>	<p></p>	<p>RMAX 100%</p>	<p>2,50%</p>	<p>Aegon Alapkezelő Zrt.</p>	<p>Az Alap célja, hogy komoly kockázatvállalás és derivatív pozíciók aktív használatával mellett jelenlétet hozhasson 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 alapon főleg „Global macro”, „Long-short equity”, „Convertible bond arbitrage” és „Managed futures” típusú ügyletek dominálnak. Az Alap befektetési eszközosztályok szerint három nagy csoportra oszlanak: a kötvény, deviza és a részvénypiacokon vállalt tőbbletkockázatot, és ezeken a piacokon mind vételt, mind eladási pozíciót hajlandó felvállalni, akár a törvényileg engedett maximális keretelig, amely jelenleg ilyen alapok számára kétszeres tőkédtől engedélyez.</p>
<p>Aegon MoneyMaxx Befektetési Alap</p>	<p></p>	<p>RMAX 100%</p>	<p>2,25%</p>	<p>Aegon Alapkezelő Zrt.</p>	<p>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 részletre koncentráljon, hanem minden adott pillanatban a lehető legnagyobb hozammal kecsegtető területekre összpontosítsa befektetési nagy részét.</p>
<p>Generali IPO Abszolút Hozamú Alap</p>	<p></p>	<p>RMAX 100%</p>	<p>1,75%</p>	<p>Generali Alapkezelő Zrt.</p>	<p>Az eszközalap, az elsődleges cél figyelembevételével mellít 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.</p>

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