



## Független könyvvizsgálói jelentés

A Raiffeisen Private Banking Rajna Alapok Alapja tulajdonosai részére

### Az éves jelentésről készült jelentés

Elvégeztük a Raiffeisen Private Banking Rajna 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 megítélésunktől 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.



**RSM DTM Audit**  
Könyvvizsgálat · Tanácsadás

## Vélemény

Véleményünk szerint a Raiffeisen Private Banking Rajna 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  
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 RAJNA  
Alapok Alapja  
**Éves jelentés 2014.**

# I. A Raiffeisen Private Banking RAJNA Alapok Alapja általános információk

## 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Private Banking Rajna Alapok Alapja
Lajstrom száma:	1111-248
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 (2015.02.20-tól T+4)
Típusa:	nyilvános nyíltvégű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	abszolút hozamcélú alap
Futamideje:	határozatlan

## 2. Az Alap stratégiája

2013.07.18.-tól 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 és ún. total return alapokból alakítja ki portfólióját. Az Alap hosszabb távú célja a biztonságosnak tekintett eurózóna tagállamok által kibocsátott állampapírok által biztosított hozamnál magasabb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. A többlethozam elérésének érdekében az Alapkezelő a befektetési célpontot jelentő total return és abszolút hozamcélú befektetési alapok közül aktívan válogat.

## 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	1,23%	1,003645 €	2 300 129 €	-
2013.12.31	0,68%	0,991494 €	870 292 €	-
2012.12.28	8,70%	0,982306 €	169 986 €	-
2011.12.30	-11,74%	0,903699 €	822 129 €	-
2010.12.31	16,84%	1,023894 €	1 127 132 €	-
2009.12.31	44,10%	0,876295 €	946 606 €	-
2008.12.31	-39,42%	0,608101 €	1 749 867 €	-
2007.12.31*	0,38%	1,003806 €	7 768 386 €	-

\* az Alap 2007. november 9-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

### BEFECTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON

2014.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Atruházható értékpapírok</b>				<b>721 463</b>	<b>82,82</b>
AL EU BO TR	EUR	LU0165915058	7 088	101 574	11,66
AMU ABS PL	EUR	LU0722567194	40	41 089	4,72
C-QUADR BAL	EUR	AT0000634704	363	62 727	7,20
CONC. VM EUR	EUR	HU0000708938	13 239	153 477	17,62
JP M INOPA	EUR	LU0289473059	1 174	156 351	17,95
RCM GASP	EUR	AT0000A0SDZ3	1 020	139 859	16,05
TE GLTR EUR	EUR	LU0260870745	3 346	66 387	7,62
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>151 346</b>	<b>17,37</b>
Folyószámla - EUR	EUR			149 516	17,16
Folyószámla - HUF	HUF			1 365	0,16
Folyószámla - USD	USD			465	0,05
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
Egyéb követelések	EUR			0	0,00
<b>Összes eszköz</b>				<b>872 809</b>	<b>100,19</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-1 645</b>	<b>-0,19</b>
Egyéb kötelezettségek	EUR			-1 645	-0,19
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>871 164 EUR</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>877 758</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>0,992487 EUR</b>	

### 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 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 (EUR-ban)
Saját tőke / Nettó eszközérték	870 525	871 164	639
<b>Különbözet tételesen:</b>			
Értékpapírok	721 464	721 463	0
Pénzeszközök	151 344	151 345	1
Követelések/ Aktív időbeli elh.	0	1	1
Kötelezettségek/ Passzív id. elh.	-2 283	-1 645	638

**BEFECTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON**

2015.01.05.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>2 096 681</b>	<b>91,16</b>
AL EU BO TR	EUR	LU0165915058	5 000	79 400	3,45
AMU ABS PL	EUR	LU0722567194	85	87 005	3,78
AMU ABV EUR	EUR	LU0272941971	600	79 782	3,47
CONC. VM EUR	EUR	HU0000708938	11 981	137 136	5,96
CQ ARTS TRBA	EUR	AT0000634704	1 383	259 190	11,27
JP M INOPA	EUR	LU0289473059	1 181	155 950	6,78
NAT SEEYOND	EUR	LU0935232610	5	247 853	10,78
OTP G10 EURB	EUR	HU0000710298	72 422	138 698	6,03
PV AB MA4 EU	EUR	LU0347701749	1 900	193 119	8,40
RCM GASP	EUR	AT0000A0SDZ3	1 820	258 183	11,23
RELA	EUR	HU0000708508	359 494	379 933	16,52
TE GLTR EUR	EUR	LU0260870745	3 600	80 432	3,50
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>205 026</b>	<b>8,91</b>
Folyószámla - EUR	EUR			201 413	8,76
Folyószámla - HUF	HUF			3 086	0,13
Folyószámla - USD	USD			527	0,02
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>1 109</b>	<b>0,05</b>
Egyéb követelések				1 109	0,05
<b>Összes eszköz</b>				<b>2 302 816</b>	<b>100,12</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-2 852</b>	<b>-0,12</b>
Egyéb kötelezettségek				-2 852	-0,12
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>2 299 964 EUR</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>2 291 775</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,003573 EUR</b>	

**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 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 (EUR-ban)
Saját tőke / Nettó eszközérték	2 299 724	2 299 964	240
<b>Különbözet tételesen:</b>			
Értékpapírok	2 096 681	2 096 681	0
Pénzeszközök	205 023	205 023	0
Követelések/ Aktív időbeli elh.	1 219	1 112	-107
Kötelezettségek/ Passzív id. elh.	-3 199	-2 852	347

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

#### Befektetési jegyek forgalma (db, EUR)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2014.01.02-án	877 758
2014. évben eladott befektetési jegyek	1 831 321
2014. évben visszaváltott befektetési jegyek	417 304
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2015.01.05-én	2 291 775
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2015.01.05-én	2 299 964
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2015.01.05-én	1,003573

### IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend: EUR

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Egyéb átruházható értékpapírok</b>				<b>2 096 681</b>	<b>91,16</b>
AL EU BO TR	EUR	LU0165915058	5 000	79 400	3,45
AMU ABS PL	EUR	LU0722567194	85	87 005	3,78
AMU ABV EUR	EUR	LU0272941971	600	79 782	3,47
CONC. VM EUR	EUR	HU0000708938	11 981	137 136	5,96
CQ ARTS TRBA	EUR	AT0000634704	1 383	259 190	11,27
JP M INOPA	EUR	LU0289473059	1 181	155 950	6,78
NAT SEEYOND	EUR	LU0935232610	5	247 853	10,78
OTP G10 EURB	EUR	HU0000710298	72 422	138 698	6,03
PV AB MA4 EU	EUR	LU0347701749	1 900	193 119	8,40
RCM GASP	EUR	AT0000A0SDZ3	1 820	258 183	11,23
RELA	EUR	HU0000708508	359 494	379 933	16,52
TE GLTR EUR	EUR	LU0260870745	3 600	80 432	3,50
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>2 299 964</b>	<b>100,00</b>

2013.07.17.-ig az Alapkezelő a Raiffeisen PB Rajna Alapok Alapja tőkéjét a likvid eszközökön felül kizárólag befektetési alapok jegyeibe, illetőleg egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fektette. Az Alapkezelő az Alap mindenkor tőkéjének legalább nyolcvan százalékát fektette befektetési alapok jegyeibe és egyéb kollektív befektetési értékpapírokba. Az Alap jellegéből adódóan a befektetési stratégia elsősorban a részvény, kötvény és pénzüpiaci valamint alternatív eszközcsoportokat lefedő alapok portfólión belüli arányának a mindenkor piaci kilátásoknak megfelelő meghatározására, illetve az egyes befektetési alap típusokon belül a konkrét befektetési alapok kiválasztására irányult. Az Alap a BAMOSZ kategorizálás értelmében dinamikus vegyes alap volt, azaz a részvény és egyéb kockázatos alapok tették ki a portfólió jelentős részét

2013.07.18.-tól az Alapkezelő az Alap tőkéjét likvid és származtatott eszközökön valamint állampapírok felül kizárólag befektetési alapok jegyeibe, illetőleg egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fekteti. Az Alap túlnyomó részt abszolút hozamra törekvő és ún. total return alapokból alakítja ki portfólióját. Az Alap hosszabb távú célja a biztonságosnak tekintett eurózóna tagállamok által kibocsátott állampapírok által biztosított hozamnál magasabb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. A többlet hozam elérésének érdekében az Alapkezelő a befektetési célpontot jelentő total return és abszolút hozamcélú befektetési alapok közül aktívan válogat.

2014-ben a portfólió a likvid eszközökön (látraszóló számlán elhelyezett banki betét) felül kizárólag a fenti táblázatban a tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírnak minősülő ETF-eket (exchange traded fund) és az egyéb átruházható értékpapírok kategóriába sorolt nyílt végű befektetési alapok befektetési jegyeit tartalmazta.

<b>Súly a portfólióban</b>	<b>2012.12.31</b>	<b>2013.12.31</b>	<b>2014.06.30</b>	<b>2014.12.31</b>
<b>Likviditási/Pénzpiaci/Kötvény</b>	<b>31,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>16,5%</b>
RCM Euro Rövid Lejáratú Kötvény Alap	6,5%	0,0%	0,0%	0,0%
RCM Európa Magas Hozamú Kötvény Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Raiffeisen Euró Likviditási Alap	0,0%	0,0%	0,0%	16,5%
Parvest Euro Államkötvény Alap	7,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Templeton Globál Kötvény Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DB Xtrackers Eonia Likviditási Koll. Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aberdeen Magas Hozamú Euró Kötvény Alap	8,3%	0,0%	0,0%	0,0%
RCM Kelet-közép Európai Kötvény Alap	8,4%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Részvény Alapok</b>	<b>58,7%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
ING Globális Növekedési Részvény Alap	19,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Templeton Ázsia Fejlődő Piaci Részvény Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ING Info Technológia Részvény Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
iShares Euro Stoxx 50 részvény ETF	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Templeton Technológia Részvény Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Lyxor ETF Turkey (DJ Turkey Titans 20)	6,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Lyxor ETF EU Banks (Stoxx Europe 600 Banks)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
iShares MSCI Japan Index ETF	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
iShares MSCI GLOBAL részvény ETF	15,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Powershares Nasdaq részvény ETF	4,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Deutsche Bank X-Trackers MSCI Russia ETF	12,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Deutsche Bank X-Trackers DAX ETF	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ING Global EUR Részvény Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Egyéb Alapok</b>	<b>0,0%</b>	<b>82,8%</b>	<b>87,4%</b>	<b>74,7%</b>
Concorde VM EUR Abszolút Hozamú Alap	0,0%	17,6%	15,8%	6,0%
Templeton Global Total Return Alap	0,0%	7,6%	5,7%	3,5%
Allianz Euro Bond Total Return Alap	0,0%	11,7%	6,4%	3,5%
Amundi Volatilitás Arbitrázs Alap	0,0%	4,7%	7,4%	3,5%
C-Quadrat Vegyes Alap	0,0%	7,2%	15,4%	11,3%
JP Morgan Invest Opportunity Alap	0,0%	18,0%	15,7%	6,8%
OTP G10 Abszolút Hozamú Alap	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%
RCM GASP Globális Alap	0,0%	16,0%	12,6%	11,2%
Seeyond Natixis Részvény Volatilitás Alap	0,0%	0,0%	8,5%	10,8%
Amundi Abszolút Volatilitás Plusz Alap	0,0%	0,0%	0,0%	3,8%
Parvest Multi-Stratégia Alap	0,0%	0,0%	0,0%	8,4%
<b>Készpénz</b>	<b>10,2%</b>	<b>17,2%</b>	<b>12,6%</b>	<b>8,8%</b>



A RAJNA alap 2013. július 18-tól befektetési politikát váltott, és euró alapú abszolút hozamú alapok alapjaként működik. Az alap euróban denominált nemzetközi és néhány hazai abszolút hozamcélú és total return alapokat tart a dátumot követően.

Az alapkezelő 2014 első félévében az év végi kitettségekhez képest növelte a volatilitás stratégiákat alkalmazó alapok súlyát a jellemzően technikai és algoritmizált kereskedésre építő vegyes eszközallokációs alapok illetve kötvény total return alapok terhére.

A készpénz (látra szóló betét) állományt magas szinten, 10 százalék fölött tartotta az alapkezelő.

Az óvatosabb befektetési politikát az indokolta, hogy a kockázatos eszközök piacán a bőséges jegybanki likviditás következtében erős túlárazottságok alakultak ki, valamint a volatilitás történelmi mélypont közelébe csökkent, melyek szignifikánsan növelték egy korrekciós időszak bekövetkezésének valószínűségét.

A második félévben a diverzifikáció növelése érdekében csökkentettük a meglévő alapok súlyát és új alapokként a portfólióba bekerült a Parvest Multi-Stratégia Alap, az Amundi Abszolút Volatilitás Plusz Alap valamint az OTP G10 Származtatott befektetési alap. Az inkább kötvénypiaci fókusszal rendelkező alapok súlyát mérsékelte az alapkezelő és emelte a többféle befektetési stratégiát ötvöző alapok (Parvest Multi-Stratégia), valamint a volatilitás kereskedésre és/vagy arbitrázsra fókuszáló alapok kitettségét (Amundi Abszolút Volatilitás Plusz, Natixis Volatilitás Stratégia Alap).

A készpénz állomány ugyan csökkenést mutat, viszont az alapkezelő a kockázatok mérséklése érdekében 16,5% Raiffeisen EURO Likviditási Alapot tartott, így a készpénzzel együtt év végén 25,3% volt a likviditási alapok és számlapénz súlya.

## V. A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban

2014	Nagyságrend: EUR
<b>Pénzügyi műveletek bevételei</b>	<b>9 798</b>
Kapott járó osztalék	911
Folyósámlakamat	185
Árfolyamkülönbözet	124
Értékpapír árf.eredm.	8 578
<b>Pénzügyi műveletek ráfordításai</b>	<b>317</b>
Árfolyamkülönbözet	89
Értékpapír árf.eredm.	228
<b>Egyéb bevételek</b>	<b>5 492</b>
Trailer fee	5 492
<b>A működési költségek</b>	<b>17 074</b>
Alapkezelő költsége	13 863
Letétkezelő költsége	1 108
MNB Felügyeleti díj	348
Bankforgalmi jutalék	2
Forgalmazási jutalék	19
Kéler díj	143
Mérlegvizsgálat	1 451
Értékpapír mozgatás költsége	140
<b>Egyéb ráfordítások</b>	<b>0</b>
Egyéb ráfordítás	0
<b>Rendkívüli bevételek</b>	<b>0</b>
<b>Rendkívüli ráfordítások</b>	<b>0</b>
<b>Fizetett, fizetendő hozamok</b>	<b>0</b>
<b>Tárgyévi eredmény</b>	<b>-2 101</b>
<b>Felosztott jövedelem</b>	<b>0</b>
<b>Újra befektetett jövedelem</b>	<b>-2 101</b>
<b>Értékpapírok értékkülönbözete</b>	<b>20 325</b>
<i>Befektetési jegy</i>	20 325
- kamatokból, osztalékból	0
- egyéb	20 325

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

Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
<b>Bankbetétek</b>	<b>151 344</b>		<b>205 023</b>		<b>8,92%</b>
lekötött betét	0		0		0,00%
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
	tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	
<b>Befektetési jegyek</b>	<b>0</b>	<b>721 464</b>	<b>0</b>	<b>2 096 681</b>	<b>91,17%</b>
AL EU BO TR		101 574		79 400	3,45%
AMU ABS PL		41 089		87 005	3,78%
AMU ABV EUR		0		79 782	3,47%
C-QUADR BAL		62 727		0	0,00%
CONC. VM EUR		153 477		137 136	5,96%
CQ ARTS TRBA		0		259 190	11,27%
JPM INOPA		156 351		155 950	6,78%
NAT SEEYOND		0		247 853	10,78%
OTP G10 EURB		0		138 698	6,03%
PV AB MA4 EU		0		193 119	8,40%
ROM EURO RKV		0		0	0,00%
ROM GASP		139 859		258 183	11,23%
RELA		0		379 933	16,52%
TE GLTR EUR		66 387		80 432	3,50%
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
<b>Aktív elhatárolások</b>	<b>0</b>		<b>1 219</b>		<b>0,05%</b>
<b>Összesen</b>	<b>0</b>	<b>872 808</b>	<b>0</b>	<b>2 302 923</b>	<b>100,14%</b>

## 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 üzletágat 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 áterelést, 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 eszkalációja komoly kockázatot jelentett a térség eszközücraira is.

A másik fontos esemény sor a piacra vonatkozóan inkább pozitív kockázatokot 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 félévben 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%		
<b>2014. évi változás</b>	<b>12,58%</b>	<b>10,83%</b>	<b>3,31%</b>		

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 töretlen 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 likviditászöztönző 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 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 elvárt hozama az év végére 0,33%-on alakult ki.

## A hazai és régiós részvényt piac

A fejlett gazdaságok részvényt piacainak 2014-es átlagos teljesítményétől elmaradtak a közép-kelet európai régió részvényt piacai, 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 tőkekivonást eredményezett a várható kamatemelkedésre legérzékenyebb országokból. Ez a folyamat csak a negyedév végére csillapodott le, és a fejlődő részvényt piacok 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 hajszányt 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 részvényt piac 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 részvényt piac 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 csúcst döntöttek a második negyedévben.

A második félév sem hozta meg a várt jobb teljesítményt a régiós részvényt piacokon. A hazai piac első féléves +0,22%-os teljesítményét -3,66%-ra rontotta a hazai részvényt piac 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 részvényt piac időszaki teljesítményét leginkább az orosz-ukrán konfliktus terheltte, 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 részvényt piacok 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 hizlalta a negyedik negyedévben. A hazai részvényt piac 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 részvényt piac 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%
<b>2014. év</b>	<b>-10,40%</b>	<b>-45,19%</b>	<b>-4,28%</b>	<b>-3,54%</b>	<b>-32,24%</b>	<b>-7,16%</b>

\*MXMU: MSCI Emerging Europe Részvény Index

forrás: Bloomberg

## A nemzetközi részvénytőzsdék

A 2014-es év egészét tekintve a részvénytőzsdéi 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 likviditásszükítés 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 kockázattal járó 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 (oroszukrán 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 dinamikavesztést 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 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 csúcspontokat 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 negyedévééről 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 „üzemmódban” 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 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 résen 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%
<b>2014. év</b>	<b>7,52%</b>	<b>11,39%</b>	<b>13,40%</b>	<b>1,20%</b>	<b>2,65%</b>	<b>7,12%</b>

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

forrás: Bloomberg

## Az árupiacok

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 estek 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 árupiacok „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 fejni (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 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. júliusi változása nyomán a fenti kockázati besorolás alapjául szolgáló szintetikus mutató kiszámításához használt múltbeli adatok egy része 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 Ramosoft 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**

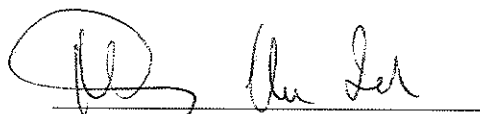
**a) A teljes nettósított kockázati kitettségre vonatkozó limit:**

Az Alap a Kbtv. rendelkezései szerint - származtatott ügyletek figyelembevételével - számított teljes nettósított kockázati kitettsége nem haladhatja meg az Alap Nettó eszközértékének 130%-át.

**b) Az Alap teljes nettó kockázati kitettsége 2014.12.31-én: 100%**

**c) Az Alap bruttó módszerrel számolt kockázati kitettsége 2014.12.31-én: 91,24%**

Budapest, 2015. április 17.



Balogh András Váradi Zoltán  
az Alap képviselőjében

## 1. sz. melléklet

# A Raiffeisen PRIVATE BANKING Rajna Alapok befektetési alap által 2015. január 05-én tartott befektetési alapok jellemzői

Egyéb, Total Return és Abszolút hozamú Alapok

Alap	Benchmark	Max. Alap-kezelői díj	Alapkezelő	Befektetési politika
Templeton Global Total Return Alap	100% Barclays Multiverse Index	0,75%	Franklin Advisors Inc.	Az Alap célja, hogy maximális teljes befektetési hozamot generáljon a következő kombinációjából: kamatbevétel, tőkeértéknövelés és devizapozíciók (fix és/vagy változó kamatozású értékpapírokból álló portfólió), és állampapírok vagy állami szervek által kibocsátott kötvények szerete a világon. A fix és/vagy változó árfolyamú adósság-értékpapírok és adósságvállalási kötelezettségek, melyekbe az Alap befektethet, lehetnek befektetésre ajánlott, vagy nem befektetési fokozatú értékpapírok. Alkalmanként az Alap adósságpiazi indexeket is választhat azzal, hogy index-alapú pénzügyi derivatívákba és hitelekockázati cserügyletekbe fektet be.
Allianz EURO Kötvény Total Return Alap	100% Barclays Euro Aggregate Total Return Index	1,50%	Allianz Pimco Investment Management Co.	A befektetési politika hosszútávú, átfogón felüli euróhozamok elérésére törekszik. Az Alap elsősorban fix és változó kamatozású kötvényekbe fektet, átváltható kötvényekbe és warrantokba is fektethet, és zéró kuponú kötvényekbe, bármely OECD ország devizájában.
Amundi Abszolút Volatilitás Arbitrázs Alap	100% EONIA Index	1,00%	Amundi Asset Management	Az alap célja az EONIA index hozamát meghatározó éves hozam fölötti teljesítmény elérése. Az alap volatilitás arbitrázs stratégiákat alkalmaz, és döntő részben rövid lejáratú pénzügyi termékeket tart.
C-Quadrat Balanced Total Return Alap	nincs	2,00%	ARTS Asset Management GmbH, Bécs	A C-QUADRAT ARTS Total Return Balanced rugalmas befektetési irányelveken alapul. A portfólió akár 50%-át adhatja részvényalapok, a kötvény- vagy pénzügyi alapok részesedése pedig a 100%-ot is elérheti. A részvénykvóta felülbite időnként egyéni

<p>JP Morgan Opportunity Alap</p>	<p>Income</p>	<p>100% EONIA</p>	<p>1,5%</p>	<p>JP Morgan Asset Management</p>	<p>részvényekbe való befektetés által is megőrizhető. A befektetési politikát nagy mértékben a "Total Return elv" határozza meg. Ennek megfelelően az alapkezelő egy, az ARTS Asset Management által kidolgozott, technikai kereskedelmi programot használ középtávú trendkövető beállításokkal. Így a portfólióban azon alapok súlya a legnagyobb, melyek rövid vagy középtávú pozitív tendenciát mutatnak. A befektetési stratégia nem benchmarkhoz igazodik, sokkal inkább hosszabb távon, minden piaci ciklusban abszolút értéknövekmény elérésére törekszik.</p>
<p>RCM Globál Allokációs Stratégia Plusz Alap</p>	<p>30% MSCI World AC net div./50% Merrill Lynch German Gov./20% JPM EMU</p>	<p>1,8%</p>	<p>RCM Asset Management Co.</p>	<p>Az alap célja a referencia indexet meghaladó hozam elérése. Az alap elsősorban kötvénypiaci instrumentumokba, fix- és változó kamatozású eszközökbe fektet. Az alap felvehet devizapiaci pozíciókat valamint pénzügyi derivatívákat is tarthat. Az alap döntően fejlett és fejlődő piaci kötvényekben, állampapírokba és egyéb nem állam által kibocsátott eszközökben, önkormányzati, vállalati és a pénzügyi szektor által kibocsátott kamatozó instrumentumokban vállal kiteltséget.</p>	
<p>Natixis Seeyond Részvény Volatilitás Alap</p>	<p>nincs</p>	<p>0,6%</p>	<p>Natixis Asset Management Co.</p>	<p>Az alap célja hosszú távon az optimális hozam-szórás biztosítása átlagos 10% körüli volatilitás mellett. Az alap ennek elérése érdekében kvantitatív módszereket és a risk-parity (kockázat-paritás) elvű befektetési stratégiákat alkalmazza. Az alap különböző globális eszközosztályokba fektethet illetve derivatív instrumentumokat is használhat. Az alap célja évesített tökenövekmény elérése az ajánlott 3 éves befektetési időtávon úgy, hogy dinamikus és rugalmasan alakítja a részvénypiaci volatilitásban felvett kiteltséget. Az alap olyan instrumentumokba fektet, amelyek direkt volatilitás kiteltséget tartalmaznak. Az alap célja szignifikáns alfa generálás piaci sokkok esetén, és tökenövekmény elérése hosszú befektetési távon.</p>	
<p>Amundi Abszolút Volatilitás Plusz Alap</p>	<p>100% EONIA</p>	<p>0,7%</p>	<p>Amundi Asset Management</p>	<p>Az alap célja, hogy a volatilitással kapcsolatos hatékonyságok kihasználása által érjen el hozamot. Az alap volatilitás arbitrázs stratégiákat alkalmaz az egyes piaci volatilitás anomáliák kihasználására, a részvénypiacokon, egyedi részvények és kamat instrumentumok esetében. Az alap célja az EONIA-t meghaladó hozam elérése az ajánlott befektetési időhorizonton.</p>	
<p>Parvest Multi-Stratégia Alap</p>	<p>nincs</p>	<p>1,0%</p>	<p>BNP Paribas Management Co.</p>	<p>Az alap célja, hogy az eszközei értékét rövid távon a piaci mozgások és/vagy az árfolyam-ingadozások kihasználásával növelje. Az alap valamennyi eszközosztályba végez befektetéseket, az árfolyam-ingadozás alacsony szinten tartása mellett.</p>	

Forrás: az alapok 2014. december havi jelentései, Tájékoztatók, KIID, Bloomberg