

*Raiffeisen Megoldás Pro Alapok Alapja*  
*Féléves jelentés 2017.*

# I. A Raiffeisen Megoldás Pro Alapok Alapja általános információk

## 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Megoldás Pro Alapok Alapja <sup>1</sup>
Lajstrom száma:	1111-74
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 Audit Hungary Zrt., Kozma Attila Mihály
Székhelye:	1138 Budapest, Faludi u. 3.
Elszámolás napja:	T+3 napon <sup>2</sup>
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	Dinamikus vegyes alap <sup>3</sup>
Futamideje:	határozatlan

## 2. Az Alap stratégiája

**2017.02.06-től:** A Raiffeisen Megoldás Pro Alapok Alapja egy aktív, globális fókuszú vegyes portfólió, ami pénzügyi-, kötvény-, részvény-, árupiaci-, ingatlan- és egyéb kitétséget egyaránt tartalmazó befektetési alap. Az Alapkezelő a befektetési alapok és egyéb kollektív befektetési formák széles köréből válogat mind a hazai, mind a nemzetközi univerzumból. Az Alapkezelő célja, hogy a jövőbeni kockázatok és hozamok függvényében hosszabb távon a lehetséges legmagasabb hozamot érje el. Az Alapkezelő törekszik arra, hogy a kockázat csökkentése érdekében a diverzifikáció különböző dimenziói (eszközcsoportok, iparágak, országok, befektetési stílusok stb.) szerint megfelelően csoportosított portfóliót alakítson ki.

**2017.02.06-ig:** Az Alap neve Raiffeisen Alapok Alapja – Konvergencia volt. Az Alapkezelő az Alap mindenkoritőkéjének legalább nyolcvan százalékát befektetési alapok jegyeibe és egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fektette. Az Alap döntően kelet- és közép-európai – azon belül is elsősorban orosz, lengyel, cseh és hazai –, kisebb részben egyéb feltörekvő piaci államkötvényeket és részvényeket vásárló befektetési alapok jegyeit vásárolta. A Befektetési jegyek zavartalan visszaváltásához szükséges likviditás fenntartása érdekében az Alapkezelő az Alap mindenkoritőkéjének legalább 10%-át hazai pénzügyi alapokba fekteti.

<sup>1</sup> Az alap neve módosult 2017.02.06-án, korábbi neve Raiffeisen Alapok Alapja – Konvergencia volt. Részletek VI./2. pontban olvashatók.

<sup>2</sup> Az alap elszámolása módosult 2017.02.06-án, korábbi elszámolás napja T+2 nap volt. Részletek VI./2. pontban olvashatók.

<sup>3</sup> Az alap BAMOSZ kategóriája módosult 2017. február 06-án. Korábbi kategória kiegyensúlyozott vegyes alap volt. Részletek VI./2. pontban olvashatók.

### 3. Az Alap összesített és egy jegyre jutó nettó eszközértékének alakulása az elmúlt 10 évben (fordulónap előtti utolsó kereskedési napon)

	Árfolyam változás - „A” sorozat	Árfolyam - „A” sorozat	Árfolyam változás - „B” sorozat	Árfolyam - „B” sorozat	Árfolyam változás - „E” sorozat*	Árfolyam - „E” sorozat (€)	Nettó eszközérték	A ref. Index hozama
2017.06.30	1,84%	5,550119 Ft	1,42%	5,527429 Ft	3,69%	1 035 663 €	3 310 264 024 Ft	-
2016.12.31	13,54%	5,449919 Ft	13,54%	5,449919 Ft	-	-	1 910 879 784 Ft	13,79%
2015.12.31	-1,85%	4,799878 Ft	-1,85%	4,799878 Ft	-	-	2 030 544 654 Ft	-3,36%
2014.12.31	-6,55%	4,890208 Ft	-6,55%	4,890208 Ft	-	-	2 433 948 759 Ft	-7,00%
2013.12.31	-3,53%	5,232724 Ft	-3,53%	5,232724 Ft	-	-	3 171 572 460 Ft	-5,64%
2012.12.28	12,21%	5,424053 Ft	12,21%	5,424053 Ft	-	-	4 060 434 767 Ft	12,65%
2011.12.30	-6,29%	4,833679 Ft	-6,29%	4,833679 Ft	-	-	5 341 641 951 Ft	-3,67%
2010.12.31	20,86%	5,158238 Ft	20,86%	5,158238 Ft	-	-	8 839 053 163 Ft	19,58%
2009.12.31	42,80%	4,267810 Ft	42,80%	4,267810 Ft	-	-	8 379 136 263 Ft	44,68%
2008.12.31	-40,24%	2,988746 Ft	-40,24%	2,988746 Ft	-	-	6 782 652 386 Ft	-32,35%
2007.12.31	12,43%	5,001270 Ft	12,43%	5,001270 Ft	-	-	17 670 138 961 Ft	10,87%
2006.12.29	11,95%	4,448153 Ft	11,95%	4,448153 Ft	-	-	24 015 132 267 Ft	18,43%

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.

\*Az „E” sorozat árfolyamváltozása indulástól, azaz 2017.02.07-től 2017.06.30-ig került feltüntetésre.

## II. Vagyonkimutatás

### BEFEKETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON 2017.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>1 743 001 750</b>	<b>90,81</b>
ESPA DANUBIA	EUR	AT0000831409	12 544	230 496 773	12,01
PICTET EAST	EUR	LU0131718073	2 981	321 211 332	16,74
PIO EAST EU	EUR	AT0000764873	31 677	214 186 405	11,16
RCM KELET KO	EUR	AT0000740667	3 867	323 336 121	16,85
RCM KELET RE	EUR	AT0000785241	3 970	332 612 274	17,33
SCHRODER	EUR	LU0106820292	34 462	321 158 845	16,73
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>175 504 740</b>	<b>9,14</b>
Folyószámla - EUR	EUR			141 422 274	7,37
Folyószámla - HUF	HUF			34 082 466	1,78
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>44 637 752</b>	<b>2,33</b>
Értékpapír ügyletek elszámolásából eredő követel	EUR			42 817 660	2,23
Egyéb követelések				1 820 092	0,09
<b>Összes eszköz</b>				<b>1 963 144 242</b>	<b>102,28</b>
<b>Kötelezettség</b>				<b>-43 762 619</b>	<b>-2,28</b>
Értékpapír ügyletek elszámolásából eredő kötelezettségek				-39 473 741	-2,06
Egyéb kötelezettségek				-4 288 878	-0,22
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>1 919 381 623</b>	<b>HUF</b>
<b>Unitok száma</b>				<b>350 694 037</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>5,473095</b>	<b>HUF</b>

**BEFECTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON  
2017.07.03.**

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>2 852 374 419</b>	<b>86,66</b>
AEGON ALFA	HUF	HU0000703970	27 278 307	73 010 716	2,22
BP PAR.P A A	HUF	HU0000715255	60 935 251	64 950 884	1,97
CON CL GL	HUF	HU0000705702	29 608 300	56 609 263	1,72
CON PLAT PÍB	HUF	HU0000709969	15 979 358	65 077 150	1,98
CONCORDE2000	HUF	HU0000701693	10 065 878	80 998 349	2,46
LGTGII1 LE	EUR	LI0021090100	1 075	417 517 725	12,69
OTP EMDA	HUF	HU0000706361	6 132 169	24 038 127	0,73
OTP SUPRA	HUF	HU0000706379	11 446 404	48 376 521	1,47
OTP ÚJ EUR A	HUF	HU0000705827	28 072 169	48 741 314	1,48
RAHA	HUF	HU0000703699	14 065 724	24 324 827	0,74
RAIA C UJ	HUF	HU0000707880	266 092 922	491 745 042	14,94
RCBINFLSHT	EUR	AT0000A0JQU5	7 348	190 326 707	5,78
RCM EM BOND	EUR	AT0000636758	654	43 440 311	1,32
RCM EM LO BO	EUR	AT0000A0FXM6	4 576	176 560 569	5,36
RCM EMERG EQ	EUR	AT0000497268	1 024	79 776 031	2,42
RCM EN EQUIT	EUR	AT0000688684	918	32 167 915	0,98
RCM EUR RESZ	EUR	AT0000785225	859	65 634 696	1,99
RCM EUR SMAL	EUR	AT0000639000	1 424	130 827 695	3,97
RCM GLOBRESZ	EUR	AT0000785266	743	65 755 887	2,00
RCM HEALTH C	EUR	AT0000712716	2 117	134 541 894	4,09
RCM TOPDIV E	EUR	AT0000495304	1 378	65 571 458	1,99
RCM USARESZV	EUR	AT0000764766	1 163	66 562 690	2,02
RCM304EUCOVT	EUR	AT0000607270	203 500	118 192 627	3,59
RCM314FVT	EUR	AT0000607312	3 258	151 186 281	4,59
RCMOESTERAKT	EUR	AT0000765573	193 000	136 439 740	4,15
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>445 718 162</b>	<b>13,54</b>
Folyószámla - EUR	EUR			68 520 762	2,08
Folyószámla - GBP	GBP			6 685 083	0,20
Folyószámla - HUF	HUF			335 047 445	10,18
Folyószámla - JPY	JPY			6 358 114	0,19
Folyószámla - USD	USD			29 106 758	0,88
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>1 532 708 266</b>	<b>46,57</b>
Határidős ügyletek				1 668 375	0,05
Egyéb követelések				1 531 039 891	46,52
<b>Összes eszköz</b>				<b>4 830 800 847</b>	<b>146,77</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-1 539 375 896</b>	<b>-46,77</b>
Értékpapír ügyletek elszámolásából eredő kötelezettségek				-14 802 384	-0,45
Egyéb kötelezettségek				-1 518 944 640	-46,15
Határidős ügyletek				-5 628 872	-0,17
<b>Raiffeisen Megoldás Pro Alapok Alapja A sorozat</b>					
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>2 900 284 645</b>	<b>HUF</b>
<b>Unitok száma</b>				<b>525 589 002</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>5,518161</b>	<b>HUF</b>
<b>Raiffeisen Megoldás Pro Alapok Alapja B sorozat</b>					
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>72 517 484</b>	<b>HUF</b>
<b>Unitok száma</b>				<b>13 192 974</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>5,496675</b>	<b>HUF</b>
<b>Raiffeisen Megoldás Pro Alapok Alapja E sorozat</b>					
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>1 031 576</b>	<b>EUR</b>
<b>Unitok száma</b>				<b>998 512</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,033113</b>	<b>EUR</b>

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

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

##### Raiffeisen Megoldás Pro Alapok Alapja A sorozat

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2017.01.02-án	335 326 819
2017. évben eladott befektetési jegyek	586 023 777
2017. évben visszaváltott befektetési jegyek	395 761 594
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2017.07.03-án	525 589 002
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2017.07.03-án	2 900 284 645
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2017.07.03-án	5,518161

##### Raiffeisen Megoldás Pro Alapok Alapja B sorozat

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2017.01.02-án	15 367 218
2017. évben eladott befektetési jegyek	15 478 245
2017. évben visszaváltott befektetési jegyek	17 652 489
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2017.07.03-án	13 192 974
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2017.07.03-án	72 517 484
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2017.07.03-án	5,496675

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

##### Raiffeisen Megoldás Pro Alapok Alapja E sorozat

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2017.01.02-án	-
2017. évben eladott befektetési jegyek	998 512
2017. évben visszaváltott befektetési jegyek	-
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2017.07.03-án	998 512
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2017.07.03-án	1 031 576
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2017.07.03-án	1,033113

## IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend: Ft

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>2 852 374 419</b>	<b>86,66</b>
AEGON ALFA	HUF	HU0000703970	27 278 307	73 010 716	2,22
BP PAR.P A A	HUF	HU0000715255	60 935 251	64 950 884	1,97
CON CL GL	HUF	HU0000705702	29 608 300	56 609 263	1,72
CON PLAT PÍB	HUF	HU0000709969	15 979 358	65 077 150	1,98
CONCORDE2000	HUF	HU0000701693	10 065 878	80 998 349	2,46
LGTGII1 LE	EUR	LI0021090100	1 075	417 517 725	12,69
OTP EMDA	HUF	HU0000706361	6 132 169	24 038 127	0,73
OTP SUPRA	HUF	HU0000706379	11 446 404	48 376 521	1,47
OTP ÚJ EUR A	HUF	HU0000705827	28 072 169	48 741 314	1,48
RAHA	HUF	HU0000703699	14 065 724	24 324 827	0,74
RAIA C UJ	HUF	HU0000707880	266 092 922	491 745 042	14,94
RCBINFLSHT	EUR	AT0000A0JQU5	7 348	190 326 707	5,78
RCM EM BOND	EUR	AT0000636758	654	43 440 311	1,32
RCM EM LO BO	EUR	AT0000A0FXM6	4 576	176 560 569	5,36
RCM EMERG EQ	EUR	AT0000497268	1 024	79 776 031	2,42
RCM EN EQUIT	EUR	AT0000688684	918	32 167 915	0,98
RCM EUR RESZ	EUR	AT0000785225	859	65 634 696	1,99
RCM EUR SMAL	EUR	AT0000639000	1 424	130 827 695	3,97
RCM GLOBRESZ	EUR	AT0000785266	743	65 755 887	2,00
RCM HEALTH C	EUR	AT0000712716	2 117	134 541 894	4,09
RCM TOPDIV E	EUR	AT0000495304	1 378	65 571 458	1,99
RCM USARESZV	EUR	AT0000764766	1 163	66 562 690	2,02
RCM304EUCOVT	EUR	AT0000607270	203 500	118 192 627	3,59
RCM314FVT	EUR	AT0000607312	3 258	151 186 281	4,59
RCMOESTERAKT	EUR	AT0000765573	193 000	136 439 740	4,15
<b>Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Nettó eszközérték / Raiffeisen Megoldás Pro Alapok Alapja A sorozat / HUF</b>				<b>2 900 284 645</b>	<b>100,00</b>
<b>Nettó eszközérték / Raiffeisen Megoldás Pro Alapok Alapja B sorozat / HUF</b>				<b>72 517 484</b>	
<b>Nettó eszközérték / Raiffeisen Megoldás Pro Alapok Alapja E sorozat / EUR</b>				<b>1 031 576</b>	

## V. Az alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Az Alapkezelő tulajdonosi szerkezetében és tevékenységi körében, az igazgatóság és felügyelő bizottság összetételében jelentős változás nem következett be a 2016. december 31. és 2017. június 30-a között, új üzletágot, vagy szolgáltatást nem indított. Az ezzel kapcsolatos korábbi változások megtalálhatóak az Alap korábbi éves jelentéseiben, melyek elérhetőek a hivatalos közzétételi helyeken (alapok.raiffeisen.hu, www.kozzetetelek.hu). Az Alapkezelő 2017. június 30-ig új alapot nem indított, és az adott napon 17 befektetési alapot kezel. Az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya 2017.06.30-án 158,3 milliárd forintot volt, ami növekedést jelentett az előző év végéhez képest. A nyilvános befektetési alapok piacán a BAMOSZ adatai alapján az Alapkezelő piaci részesedése 2017. június végén 2,73%-os volt.

## VI. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

## 1. 2017 első félévének tőkepiaci folyamatai

A hazai pénz- és állampapírpiac

Gyengén kezdte az évet a magyar állampapírpiac 2017-ben, a referencia indexek mégis új csúcson zártak az első negyedév végén. A Magyar Nemzeti Bank (MNB) ugyan az időszak során tovább növelte a bankrendszer likviditását azzal, hogy a nála elhelyezhető betétek összegét egyre lejjebb toltta, ami egyben nyomás alatt tartotta a rövid futamidejű állampapírok elvárthozamát. A hozamgörbe 2-3 éven felüli szegmense esetében viszont elvárthozam-emelkedés következett be, ráadásul az időszak végi állapot nem is tükrözi igazán milyen negatív folyamatok mentek végbe a piacon az időszak során (a piac a március végi erősödésével dolgozta le a korábbi veszteségét). A negatív, árfolyam veszteséggel járó folyamat mögött a világszerte és Magyarországon is megváltozó inflációs várakozások álltak. A fejlett országokban, elsősorban az Egyesült Államokban az inflációt erősítő módon megváltozó politikai környezet (a lazább költségvetési politikát támogató Trump elnökké választása), az emelkedő nyersanyagárak, a csökkenő munkanélküliség voltak a legfontosabb befolyásoló faktorok. Nem véletlen, hogy a negyedév során a FED újabb kamatemelést hajtott végre, az Európai Központi Bank pedig olyan jelzéseket küldött, hogy hamarosan Európában is eljöhét a monetáris szigorítás ideje. Idehaza a magasabb infláció a számokban is visszaköszönt, a pénzromlás üteme így idén közel kerülhet vagy akár át is lépheti az MNB 3%-os célját, bár ennek valószínűsége a második negyedévi adatok láttán csökkent. A negyedév végi árfolyam emelkedést részben az MNB lépései, részben pedig az okozta, hogy a fejlett piacokon újra mérséklődtek a gyors kamatemelkedéssel kapcsolatos várakozások.

A második negyedév már jóval erősebbre sikerült a hazai állampapírpiacra, így a két negyedévet követően ismét elvárthozam csökkenésről, azaz árfolyam emelkedésről beszélhetünk. Bár a teljesítmény nem volt kiugróan erős, de az átlagos futamidejű portfólióval elérhető, évesítetten 4% körüli hozamot mutató első féléves teljesítmény az év eleji folyamatok után kifejezetten kedvezőnek mondható. Az első negyedév negatív teljesítményét meghatározó inflációs várakozások tekintetében a piac szempontjából pozitív változás következett be, nem csak idehaza, de globálisan is. Az olaj árának kiújult csökkenése, a tartósan 50 dollár alatti olajárát előrejelző elemzések megjelenése, illetve a Trump elnök által fémjelzett gazdaságpolitika megvalósulásába vetett hit gyengülése miatt eltűnően van az amerikai elnökválasztás után kialakult új konszenzus, hogy az inflatorikus gazdaságpolitikai döntések a jegybanki politikák változásával együtt nemsokára érdemben magasabb kamatkörnyezetet eredményeznek. Ennek ellenére az amerikai jegybank szerepét beöltő Fed 0,5%-kal emelte összességében az irányadó kamatot a félév során, ami megfelelt a piaci várakozásoknak, így nem járt piaci hatással. Idehaza is az olcsóbb üzemanyag, de részben a vártnál gyengébb fogyasztási adatok járultak hozzá ahhoz, hogy csökkentek az idei évre szóló inflációs várakozások. Az MNB nem is nyúlt az alapkamathoz, sőt jelezte, hogy az alacsony kamatszint akár 2019-ig fennmaradhat.

	Időszaki változás			Értéke a negyedév végén	
	MAX	MAXC	RMAX	EUR HUF	Alapkamat
2017. Q1	0,17%	0,17%	0,09%	308,70	0,90%
2017. Q2	1,87%	1,71%	0,02%	308,87	0,90%
2017. első félévi változás	2,05%	1,88%	0,11%		

forrás: MNB, Bloomberg

A nemzetközi kötvénypiac

2017 év elején az Egyesült Államokban az új amerikai elnök első intézkedései tartották lázban a kamatozó eszközpiacokat (is). Az USA elnöki döntések hosszú távú hatásairól megoszlottak a vélemények, ami az amerikai kötvénypiac első hónapokban látott iránykeresésében is tetten érhető volt. Az elnöki tervek jelentős része viszont nehézkesen haladt a megvalósítás útján, ezért azok hatásai először kikerültek a fókuszba, majd pedig inkább negatívan hatottak a befektetői megítélésre. Az első félév során az USA-ban leginkább a jegybanki politikai döntések szabták meg a kötvénypiac irányát. Az első félévben az amerikai jegybanki feladatokat ellátó FED kétszer emelte meg a dollárnak irányadó kamatsávját, amelynek az alsó és felső szintje két lépésben 1%-ra és 1,25%-ra módosult. Ezek az értékek azt az érdekességet is magukban hordozzák, hogy az amerikai dollárnak így magasabb lett az alapkamata, mint a magyar forintnak.



Az Európai Központi Bank (EKB) továbbra sem szigorított a laza monetáris kondícióin 2017 első félévében, ami így az amerikai FED lépéseihez viszonyítva eltérő irányokat festett a két térség monetáris kondícióiról. Ismert, hogy az előző év utolsó hónapjában az EKB az eszközvásárlási programjának időtartamán hosszabbított, ami ezáltal 2017 végéig kihúzódik. A monetáris irányok különbségeinek hatásai az eltérő hozamváltozásokban voltak leginkább tetten érhetőek.

A félév második felében Európában kevesebb fókusz jutott az Egyesült Államok monetáris politikai döntéseire. Az európai kötvénypiacot áprilisban leginkább a francia elnökválasztás befolyásolta, amely során a második fordulóra a radikális jobboldali Marine Le Pen és a liberális Emmanuel Macron került, amely már akkor előre vetítette a mérsékeltbb jelölt győzelmét. Ez a kimenetel a francia és német hozamgörbe különbözetének csökkenéséhez vezetett, ami a piacok megnyugvását jelezte. Macron győzelmét követően a fejlett EU-s országok kötvényhozamai általánosságban ismét csökkentek (német, francia, spanyol, olasz), amely folyamatot segítette (a fentiekén túl) a kedvező gazdasági környezet is.

Az európai kötvénypiac június végén bolydult fel jelentősen, mivel a befektetők azt olvasták ki az EKB elnök egyik júniusi nyilatkozatából, hogy a laza monetáris kondíciók már nem lesznek sokáig fenntartva. Az európai állampapíroknál jelentős elvárthozam-emelkedés következett be a félév utolsó napjaiban, ami a kötvények árfolyamcsökkenésével járt együtt. A nyilatkozatra mutatott heves piaci reakció azt jelezte, hogy a szereplők feszülten figyelik az EKB vezetőinek a monetáris szigorításra tett utalásait és a kötvények árfolyamai nyomás alá fognak kerülni, amint kézzel fogható bizonyítéka lesz az európai monetáris kondíciók szigorításának.

Összességében elmondható, hogy a fejlett európai országok kötvénypiacain a félév végére minden futamidő esetén jelentősen emelkedtek az elvárthozamok, míg az Egyesült Államok hozamgörbéje „ellaposodott”. Az utóbbi annyit jelent, hogy míg a rövid hozamok a kamatemelések következtében felfelé mozdultak, addig az 5 éven túli hozamok csökkentek. A japán hozamgörbe is némileg emelkedett a félév folyamán, azaz annak minden pontján felfelé mozdultak el az elvárthozamok.

#### A hazai és régiós részvénypiac

A kiugró 2015-ös és 2016-os teljesítmény után abszolút és relatív értelemben is gyenge első negyedévet zárt a hazai részvénypiac 2017-ben. A BUX index ekkor alulteljesítette mind a régiós, mind a fejlett globális átlagot a -1,15%-os első negyedéves teljesítményével. A régió átlagát leíró CETOP index euróban számolva 8,72%-kal erősödött, ami forintban 7,91%-os növekedésnek felelt meg. A fejlett tőzsdék átlagos teljesítményét leíró MSCI world index negyedéves dollár teljesítménye +5,85% volt, amit a forint dollárral szembeni erősödése +4,03%-ra rontott a forintban kalkuláló befektetők számára.

A BUX indexet a korábbi alulsúlyozottság megszüntetése, a régió erős makrogazdasági teljesítménye és a várt felminősítés tartotta a befektetői fókuszban, aminek hatása 2016 végére, úgy tűnik, beárazódott. Komolyabb vállalati hír híján így elsősorban a régiós átalakítások befolyásolták a teljesítményét. Ami látványos volt, hogy 2017 első negyedévében megfordult a korábbi tendencia, és a befektetők a lengyel piacot kezdték preferálni a magyarral szemben. Az sem segített, hogy bár volt gazdasági növekedés 2016-ban Magyarországon, annak mértéke régiós összehasonlításban gyenge volt és elmaradt a várakozásoktól is.

Azonban a fenti folyamatot sikerült korrigálnia a hazai részvénypiacnak a második negyedévben, hiszen a BUX index 11,29%-kal emelkedett a második három hónapos periódus során, amivel összességében 10% feletti emelkedéssel zárta az első félévet. A második negyedéves jó teljesítményével az elmúlt két évben mutatott formáját hozta a BUX, azaz felülteljesítette a fejlődő és fejlett piacok jelentős részét. A negyedéves emelkedésben nagy szerepe volt az OTP részvényének. A bankszektor globálisan jól teljesített (bár a negyedév során a szektor rally-jának volt több megingása is), amiben az emelkedő kamatkörnyezet befektetői vizionálása játszott fontos szerepet. Segítette az emelkedést az is, hogy végre a hazai makrogazdasági számok is felülteljesítést kezdtek mutatni, illetve az, hogy a nagy vetélytárs, a lengyel piac veszített lendületéből a második negyedévben.

A jó teljesítménnyel az index június közepén megközelítette a 36.000-es értéket, ami a történelmi rekordja a mutatónak. A féléves teljesítményével már illeszkedett a globális fejlődő piaci átlaghoz. A szűkebb közép-kelet-európai régió átlagát leíró CETOP index euróban számolva 6%-kal erősödött, amivel féléves teljesítménye +15%-ra javult. A fejlett tőzsdék átlagos teljesítményét leíró MSCI world index negyedéves dollár teljesítménye +3,38% volt, amit azonban a forint dollárral szembeni erősödése -2,98%-ra rontott. Féléves szinten a fejlett tőzsdeindexek átlagát leíró mutató forintban alig 1%-ot hozott csupán.

	BUX Ft	RTS \$	PX Czk	WIG20 Plz	CETOP20 €
2017. Q1	-1,15%	-3,35%	6,46%	11,71%	8,72%
2017. Q2	11,29%	-10,13%	-0,08%	5,69%	6,04%
2017. H1	10,01%	-13,14%	6,38%	18,06%	15,29%

#### A nemzetközi részvénytőkepiac

A 2016-os év sok meglepetést hozott a befektetőknek, amelyek közül a két legfontosabb a britek kilépése az Európai Unióból, illetve Donald Trump elnökké választása volt. Az új amerikai elnök személye részben pozitív, részben negatív előjellel került be a közgondolkodásba. Azt az előnyt társították hozzá, hogy ő könnyebben teret fog adni a fiskális lazításnak, mint a korábbi elnök tette volna, illetve ami egyben a végét jelentheti a 0% körüli inflációs és kamat környezetnek. A tervezett adócsökkentéseinek keresztül pedig jelentősen javulhatott volna az amerikai vállalati szektor profitabilitása. A megvalósítás viszont sok nehézségbe ütközött, így végül ezt a pozitívumot a folyamatos nehézségek kezdték eliminálni. Hátrányok, amelyeket felhoztak a megválasztásának idején, hogy a kampányában mutatott arca nem túlzó, és az elnöksége a kampány során folytatotthoz hasonló erősen provokatív retorikájú lesz, inkább megvalósulni látszott. A piacok viszont ezek mellett is folytatták az emelkedést, a tengerentúli indexek új csúcsra lendültek az első negyedévben, és 2017 márciusában pedig már az európai piacok is emelkedésbe kezdtek. Egyedül a japán index nem tudott lépést tartani a többi vezető indexsel. 2017 első negyedévében a fejlett részvénytőkepiacok átlagos teljesítményét mérő MSCI World Free index 5,85%-kal emelkedett dollárban kifejezve, amit a forint erősödése valamelyest rontott a hazai befektetők szemszögéből. A második negyedévben ugyanez az index további 3,38%-kal emelkedett dollárban mérve. Valamennyi vezető fejlett részvénytőkepiac emelkedett a második negyedévben, ami mögött az a befektetői vélemény húzódott meg, hogy az ún. reflation policy (magasabb inflációval párosuló magasabb gazdasági növekedés) sikeres lesz. Ezt támogatta a frissen megválasztott amerikai elnök által megfogalmazott gazdaságpolitika, illetve a jegybankok által folytatott ultra laza monetáris politika (amiben főleg az európai és a japán központi bank járt az élen az elmúlt időszakban). Az ún. soft indikátorok (hangulat indexek) vissza is tükrözték ezt a várakozást, ugyanakkor a tényleges gazdasági adatok, különösen az USA-ban már kevésbé voltak meggyőzőek (Európa azért számottevően jobban teljesített a korábbi évekhez képest). Ennek megfelelően a vezető amerikai és német tőzsdék új csúcsra jutottak. A trend júniusban megtört, amiben a túlértékeltéssel jelei mellett szerepet játszott annak a véleménynek az erősödése, hogy a reflation policy sikere nem garantált. Az olaj ára jelentősen csökkent, a dollár gyengülni kezdett, az elvárt hozamok mag csak nem akartak emelkedni. Mindhárom eszközben jelentős pozíciók épültek ki az elmúlt hónapokban, amik így „pain trade”-é váltak (a pozíciók csökkentése erősítette a folyamatot). Az MSCI World index forintban mért teljesítménye -2,98% volt a második negyedévben (a forint dollárral szembeni erősödése miatt), és ezáltal a teljes félév teljesítményét tekintve a deviza hatás +0,93%-ra rontotta a dollárban egyébként erős teljesítményt.

A főbb fejlett piaci részvényindexek változása (saját devizában):

	DOW \$	S&P500 \$	NASDAQ \$	EUROSTOXX50 €	DAX €	NIKKEI225 ¥
2017. Q1	4,56%	5,53%	11,77%	7,91%	8,77%	3,66%
2017. Q2	3,32%	2,57%	3,87%	-1,69%	0,1%	5,95%
2017. H1	8,03%	8,24%	14,07%	4,60%	7,35%	4,81%

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

#### Árúpiaci változások

Az árúpiacokat leíró aggregált indexeket leginkább az árfolyamesések jellemezték 2017 első félévében, aminek legfontosabb faktora az olaj árváltozása volt. Az olaj márciusban mutatta a gyengeség első jeleit, melyet leginkább a tározói készletek meglepő növekedése okozott. A piacon már akkor egyesek azt a következtetést vonták le az adatokból, hogy az OPEC (Kőolaj-exportáló Országok Szervezete) érvényben lévő kvótája valószínűleg kevés az olajárak magasabb szinten tartásához. A fenti szervezet tagországai az év elején

kitermelési plafonban állapodtak meg egymás között, hogy a piacon az olaj túlkínálatát elkerüljék. Azonban áprilisban is folytatódott a nyersanyagpiacokat általánosan jellemző lejtmenet, melyben ismét az olajárfolyamának esése játszott jelentős szerepet. A májusi csendesebb időszakot követően a félév utolsó napjaiban a nyersanyagpiac ismét megbolydult. A WTI típusú nyersolaj árfolyama júniusban 42 dollárra is leesett, amit megint a vártnál magasabb tározói mennyiségi statisztikák híre okozott. A túlkínálatot nem tudta elkerülni az olajpiac, és ezáltal az OPEC kvóta hatékonyságába vetett hit még inkább csökkent. 2016 közepe óta a 45-55 dolláros sávban ingadozott az árfolyam, melynek ugyan alulról támaszt nyújtottak az OPEC döntései, de felülről vélhetően ellenállást jelentett a növekvő palaolaj kitermelés.

Az olaj áráról összességében elmondható, hogy átlagosan 15%-os mínuszt produkált (WTI: -14,30%, Brent: -15,66%) az első félévben. A mezőgazdasági termékek vegyesen teljesítettek, hiszen például búza 25,25%-kal növelte az árát, míg a cukor 23%-kal esett. A nemesfémek pozitívan zárták az első félévet, hiszen a júniust jellemző amerikai dollárgyengüléshez párosult egy aranyár emelkedés, amely a nemesfém féléves teljesítményét +7,9%-ra javította. Az ezüst is pluszban zárta az első félévet, igaz az arany növekményét nem tudta elérni (+3,62%). Az ipari fémek közül kedvezően alakult a réz (+7,72%) és az alumínium ára is (+12,78%). A 19 nyersanyagárát magába foglaló Bloomberg Commodity Index -5,61%-os teljesítménnyel zárta a félévet dollárban mérve, amelyet a forint erősödése a dollárhoz képest, forintban kalkulálók számára -12,85%-ra rontott.

## 2. A befektetési politika alakulására ható egyéb tényezők

Az Alap befektetési politikája, neve és forgalmazás elszámolási napja is módosult 2017.02.06-val. A feltüntetett dátumtól kezdődően az Alap Raiffeisen Megoldás Pro Alapok Alapja néven működik tovább, a korábbi „Raiffeisen Alapok Alapja - Konvergencia” nevet követően. A fenti dátumtól kezdődően egy aktív, globális fókuszú vegyes alapként működik tovább. Az Alap elszámolása a fenti dátummal T+2 napról T+3 napra módosult.

Az Alap a változásokat követően 3 sorozattal rendelkezik:

- „A” sorozatú befektetési jegy: meglévő sorozat, amely magyar forintban elérhető.
- „B” sorozatú befektetési jegy: meglévő sorozat, amely magyar forintban elérhető.
- „E” sorozatú befektetési jegy: új sorozat, amely euróban denominált.

Az Alapkezelő a félév során kérelmezett még módosításokat a befektetési szabályokat illetően, amelyek az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2015/2365 Rendelete (2015. november 25.) az értékpapír-finanszírozási ügyletek és az újrafelhasználás átláthatóságáról, valamint a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló jogszabálynak való megfelelést szolgálták.

## 3. Hozamfizetés és hitelfelvétel

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a befektetéseiben 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 2017 első félévben.

## ***VII. Az ÁÉKBV nem likvid eszközeinek aránya, kezelése, likviditáskezeléssel kapcsolatos új megállapodások, az ÁÉKBV aktuális kockázati profilja és az ÁÉKBV Alapkezelő által e kockázatok kezelése érdekében alkalmazott kockázatkezelési rendszerek***

### **a) Az ÁÉKBV nem likvid eszközeinek aránya és kezelése**

Az Alapkezelő az illikvidnek minősített eszközöket, a mindenkor érvényes Értékelési Politikájában leírtaknak megfelelően értékeli. Az Alapban 2017.06.30-án nem voltak illikvidnek minősített eszközök. Az Alapkezelő Értékelési Politikája 2015-ben megváltozott, melynek értelmében az illikvidnek minősített eszközök esetén az Alapkezelő Árazási Bizottsága dönt az értékeléshez alkalmazandó eljárásról.

## **b) Likviditáskezeléssel kapcsolatos új megállapodások**

Az Alapkezelő a jogszabályi előírásoknak megfelelő likviditáskezelési rendszert vezetett be 2014-ben, azaz likviditáskezelési szabályzatot és eljárásokat fogadott el annak biztosítása érdekében, hogy nyomon követhesse alapjainak 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 ÁÉKBV aktuális kockázati profilja és az ÁÉKBV Alapkezelő által e kockázatok kezelése érdekében alkalmazott kockázatkezelési rendszerek**

Kockázati profil: 5

A fenti kockázati besorolás alapjául szolgáló mutató az abszolút hozamcélú alapok esetében alkalmazható kockázati mérőszám alapján került meghatározásra. Ez alapján az Alap az 5. kockázati kategóriába tartozik. Az Alap kockázat/nyereség profil szerinti 5. kategóriába történő besorolása összefüggésben van azzal, hogy az Alapkezelő az Alap befektetéseit képző eszközeit úgy igyekszik kiválasztani, hogy az Alap kockázatot érték módszer szerinti lehetséges legnagyobb vesztesége egy év alatt jó eséllyel ne haladja meg a 34,9%-ot.

Az Alapkezelő a 2014-es év során a Ramasoft Kft. Varitron programját implementálta a piaci kockázat mérésének fejlesztéséhez, a kockázatot érték mutatók számításához.

## ***VIII. Az ÁÉKBV nevében alkalmazható tőkeáttétel mértékében bekövetkező változások, a biztosíték vagy a tőkeáttételi megállapodás értelmében nyújtott garanciák újbóli felhasználási joga, és az adott ÁÉKBV által alkalmazott tőkeáttétel teljes összege***

### **a) A teljes nettósított kockázati kitétségre vonatkozó limit:**

Az Alap befektetési politikája szerint - származtatott ügyletek figyelembevételével - számított teljes nettósított kockázati kitétsége nem haladhatja meg az Alap Nettó eszközértékének 200%-át.

**b) Az Alap teljes nettó kockázati kitétsége 2017.06.30-án:** 124,11%

**c) Az Alap bruttó módszerrel számolt kockázati kitétsége 2017.06.30-án:** 135,89%

## ***IX. Globális adatok: a kölcsönbe adott értékpapírok és áruk értékének a készpénz és pénzeszköz-egyenértékesek nélkül számított teljes kölcsönözhető eszközállományhoz viszonyított aránya, valamint az értékpapír-finanszírozási ügyletek és teljeshozam-csereügyletek egyes típusaiban felhasznált eszközök***

## **értéke abszolút értékben (a kollektív befektetési forma pénznemében) és a kollektív befektetési forma által kezelt eszközökhöz viszonyított arányuk**

Az Alap nem adott kölcsönbe sem értékpapírt, sem árut. Illetve az Alap nem alkalmazott a félév során sem értékpapír-finanszírozási-, sem teljeshozam-csereügyleteket.

### **X. Koncentrációra vonatkozó adatok: tíz legnagyobb biztosítékkibocsátó az összes értékpapír-finanszírozási ügyletre és teljeshozam-csereügyletre vetítve (az egyes kibocsátóktól biztosítékként kapott értékpapírok és áruk mennyiségi lebontása), valamint a tíz legfontosabb szerződő fél az értékpapír-finanszírozási ügyletek és teljeshozam-csereügyletek egyes típusai szerint elkülönítve (a szerződő fél neve és a lezáratlan ügyletek összvolumene).**

Az Alap nem alkalmazott a félév során sem értékpapír-finanszírozási-, sem teljeshozam-csereügyleteket, ezáltal nem alkalmazott biztosíték kibocsátót, illetve ezzel kapcsolatos szerződő fél sincs.

### **XI. Összesített ügyleti adatok az értékpapírt-finanszírozási ügyletek és teljeshozam-csereügyletek egyes típusai szerint elkülönítve**

Az Alap nem alkalmazott a félév során sem értékpapír-finanszírozási-, sem teljeshozam-csereügyleteket.

Az Alapkezelő a félév során kérelmezett még módosításokat a befektetési szabályokat illetően, amelyek az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2015/2365 Rendelete (2015. november 25.) az értékpapír-finanszírozási ügyletek és az újrafelhasználás átláthatóságáról, valamint a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló jogszabálynak való megfelelést szolgálták. A változtatás hatályos 2017.07.24-től, amely kizárja a fenti ügyletek alkalmazását az Alap kezelése során.

Budapest, 2017. augusztus 30.

---

Bálint Attila                      Váradi Zoltán  
az Alap képviselőjében