

***Raiffeisen Garantált Pénzpiaci Alap
Féléves jelentés 2007.***

I. A Raiffeisen Garantált Pénzpiaci Alap (RAGA) bemutatása

1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Garantált Pénzpiaci Alap
Lajstrom száma:	1111-153
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:	KPMG Hungária Kft., Henye István
Székhelye:	1139 Budapest, Váci út 99.
Elszámolás napja:	T napon
Típusa:	pénzpiaci
Futamideje:	határozatlan

2. Az Alap stratégiája

Az Alap 2005. júliusában indult. Az Alap befektetési célja, hogy kizárólag likvid eszközökbe történő befektetéssel maximális biztonságot nyújtson a befektetők számára. A befektetések kialakításánál a biztonság mellett a kiszámíthatóság kap kiemelt fontosságot. Az Alapkezelő az összegyűjtött tőkét kizárólag hitelintézeti, mégpedig a Raiffeisen Bank Rt. által kínált látra szóló és lekötött betétekbe fekteti. Az Alap olyan számlaszerződést kötött a Raiffeisen Bank Rt.-vel, amely biztosítja, hogy az Alap minden naptári hónap elején az Alapban meglévő aktuális tőkére vonatkozóan garantált minimum hozamot nyújtson.

3. A RAGA teljesítménye

	Árfolyam változás	Árfolyam	Nettó eszközérték	Bruttó éves hozam	A ref. Index hozama
2007.06.30	3,40%	1,113622 Ft	702 519 661 Ft	3,91%	4,00%
2006.12.31	5,49%	1,076999 Ft	813 245 402 Ft	6,51%	6,92%
2005.12.31	2,09%	1,020932 Ft	887 245 330 Ft	2,63%	2,63%

4. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

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

II. Az Alap teljesítményét meghatározó főbb tőkepiaci folyamatok

Az állampapírindexek első féléves teljesítményét mutatja az alábbi táblázat. Láthatjuk, hogy a tavalyi évvel ellentétben, az idei év első félévének végére a hosszú állampapírok felülteljesítették a pénzügyi eszközöket.

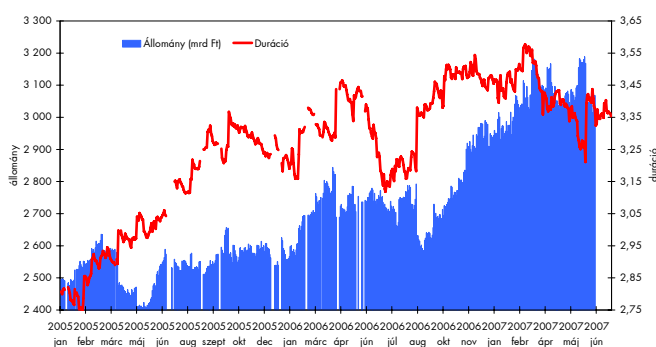
Benchmark teljesítmény	MAX	MAXC	RMAX
2007. első félév, nominális	4,65%	4,60%	4,06%
2007. első félév, évesített	9,43%	9,33%	8,24%

A tavalyi év végére a forint árfolyama a 250-es szintet is megközelítette, az idei év első két hónapjában mégis 250-259 közötti sávban „vergődött”. Januárban ugyanis egy régiós eladási hullám vette kezdetét, és az addig pozitív befektetői hangulat átmeneti visszaesésének lehettünk tanúi. Belföldön a tavalyi év végén kialakult és kissé túlpörgött vételi eufória konszolidációja ment végbe. Mindezek nyomán a belföldi államkötvények hozama csaknem minden lejáraton 25-30 bpt emelkedett. Ez alól a 10 és az 5 éves benchmark papír sem volt kivétel, melyeket február elején újra 7,1 és 7,55%-os lejárati számított hozammal lehetett megvásárolni. Ennek következtében az év eleji MAX indexes befektetésükön 1%-os veszteséget voltak kénytelen a befektetők elkönyvelni. A bizonytalanság februárban végig fennmaradt, melyet ráadásul a kinevezésre váró jegybankelnök személye körüli bizonytalanság is életben tartott.

Az igazán pozitív hangulat csak március második felében tért vissza. Már a monetáris tanács újdonsült elnökének megnevezése előtt jelentős port kavart a forint intervenciós sávja lehetséges eltörlésének híre. Az ez irányú spekulációk igazán csak akkor indultak meg, amikor a szlovák jegybank az erős irányba eltolta a korona intervenciós sávját. A jegybanki kommunikáció természetesen próbálta eloszlatni ezeket a számításokat, a forint árfolyama mégis megragadt a sáv erős oldalától 2%-ra, és az állampapírok iránti rövid távú vételi kedv sem csökkent. A hó eleji enyhén pozitív meredekségű pénzügyi hozamgörbe hirtelen inverzre váltott, és a diszkontkincstárjegyek árában már a hó végi monetáris döntésre egészen nagy valószínűséggel épült be az alapkamat csökkentése. A monetáris tanács természetesen nem változtatott az alapkamat értékén, mely azonban nem lohasztotta le a befektetők rövid papírok iránti étvágját.

A hozamgörbe különböző lejáratának hozamai az év eleji szintek alá tértek vissza. A hosszú lejáratú kötvények az első negyedévben valamelyes alulteljesítettek a rövid (2-3 éves) szegmenshez képest, ha a hozamok abszolút változását tekintjük. Ennek okát elsősorban abban látjuk, hogy az első negyedéves kibocsátások bővelkedtek az éven túli papírokban. Kötvénykínálat tehát bőven volt, a rövid papírok nettó kibocsátása azonban negatív értékű lett. (Az államadósság kezelő központ tervei szerint 2007-ben végig fenntartja a kibocsátás súlyának hosszú papírok felé tolását.) Ennek következtében a DKJ aukciók minden esetben nagy túlkereslet mellett keltek el, melyhez azonban az is kellett, hogy a piaci szereplők valóban elhiggyék, elérkezett a kamatemelési periódus vége.

Külföldiek kezén lévő állampapír állomány alakulása



Az elemzők többsége az alapkamat csökkentését várta áprilisban, melynek teljesülését azonban megghiúsította a monetáris tanács. Tette ezt a grémium arra hivatkozva, hogy nem látható még egyértelműen az inflációs várakozások csökkenése. Ennek nyomán a májusi hónap sem hozta el a korábban beárazott és várva várt kamatcsökkentést, és úgy tűnt, hogy a jegybank új vezetése egy erős szabály alapú monetáris politikát kíván bevezetni. Mindeközben a negyedév során újból és újból előre kaptak a forint intervenciós sávjának eltörlésére vonatkozó

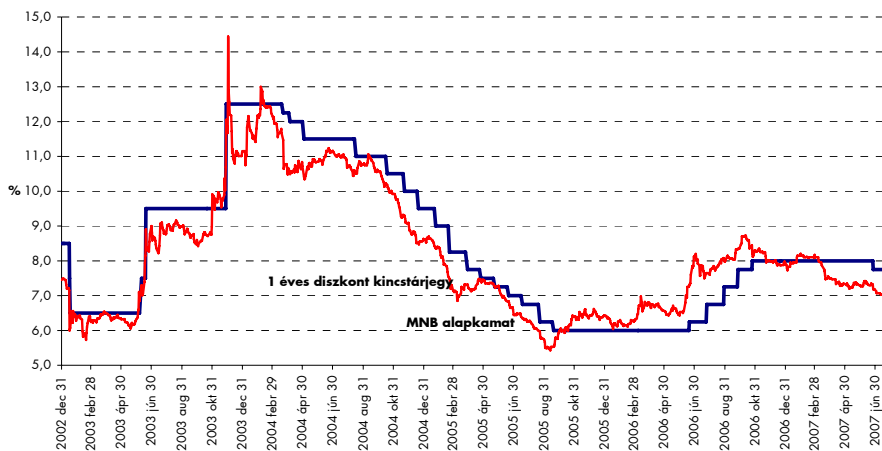
spekulációk, a sáv erősebbik szélére szorítva ezzel a forint árfolyamát. (Az árfolyam csupán a 256-os szintig tudott gyengülni június elején.) A forint erős oldali ragadósága a magas kamatszinttel is magyarázható volt.

A fejlett piaci hozamok ugyanakkor már a negyedév elején elindultak felfelé. Az amerikai hozamgörbe teljes mértékben kiárazta a kamatsökkentéseket, és újra megjelentek a 2008 végére 6%-os FED rátát váró elemzések. A kilátások megváltozásának oka elsősorban az volt, hogy a gazdasági növekedés üteme nem lankadt, miközben az inflációs adatok sem konszolidálódtak a tengerentúlon. A német állampapírhozamok ugyancsak jelentősen megugrottak, a 10 éves német állampapír hozama 4,6%-ra emelkedett a félév végére, minden idők legalacsonyabb értékére csökkentve ezzel a magyar állampapírok német papírok feletti kockázati felárát. Az emelkedés oka elsősorban az ECB (eurózóna inflációjára vonatkozó) borúlátó kommunikációja volt, mely tovább növelte az irányadó ráta várható értékét. Fontos kiemelni, hogy mindeközben a kockázatos eszközök iránti kereslet nem csökkent nemzetközi szinten sem.

Itthon a KSH által publikált év/év infláció nem emelkedett tovább a második negyedévben mely hatással volt a rövid kötvények elvárt hozamának csökkenésére. Annak ellenére történt ez, hogy a jegybank azért továbbra is aggodalmát fejezte ki az emelkedő bérstatisztikákat látva, csökkentve ezáltal a kamatsökkentés valószínűségét.

Végül a negyedév csattanója az volt, hogy a monetáris tanács a korábbi konzervatívnak tűnő kommunikáció és világszerte emelkedő hozamszint ellenére meglepetésszerűen 25bp-tal csökkentette irányadó kamatát. Az év hátralévő részének egyik legfontosabb kérdése, hogy a német állampapírok feletti hozamfelár tovább tud-e csökkenni a jelenlegi, amúgy is alacsony szintről. Emellett persze az állampapírok teljesítményére jelentős hatással lesz a jegybanki kamatsökkentési folyamat üteme és az idei évre várható mértéke is.

Az MNB alapkamat és az 1 éves diszkont kincstárjegy hozamának alakulása



Az alapkamat és az éves DKJ hozamának alakulása

III. Az Alapkezelő befektetési stratégiája a félév során

Az év eleji pénzügyi stratégiánkat meghatározta, hogy a frissen publikált inflációs és államháztartási adatok alapján nem vártuk a jegybanki alapkamat további emelését, és a 8% feletti DKJ és rövid kötvény hozamokat kedvezőnek tartottuk. Így a portfólió átlagos futamidejét növeltük a benchmarkéhoz képest.

A félév folyamán a stratégiánkat továbbra is ahhoz igazítottuk, hogy a jegybanki alapkamat csökkentését valószínűsítettük 2007-ben. A portfólió átlagos futamideje azonban valamivel rövidebb volt a második negyedévben, mint a benchmark átlagos

futamideje. Ebben az az implicit várakozás testesült meg, hogy jóval lassabb monetáris lazítást vártunk, mint amit a piaci árak tartalmaztak.

Ebben a helyzetben az Alapkezelő az Alap vagyonát kizárólag bankközi betétben tartotta.

IV. Portfólió összetétel

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA 2006.12.31-ÉN

Nagyságrend: Forint

Megnevezés	piaci érték	devizanem
Pénzforgalmi számla	613 986 452	HUF
Bankbetét	206 413 333	HUF
Követelések	674 199	HUF
Kötelezettségek	-1 202 600	HUF
A portfólió értéke összesen	819 871 384	

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA 2007.06.29-ÉN

Nagyságrend: Forint

Megnevezés	piaci érték	devizanem
Pénzforgalmi számla	488 789 782	HUF
Bankbetét	214 126 667	HUF
Követelések	212 556	HUF
Kötelezettségek	-609 344	HUF
A portfólió értéke összesen	702 519 661	

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

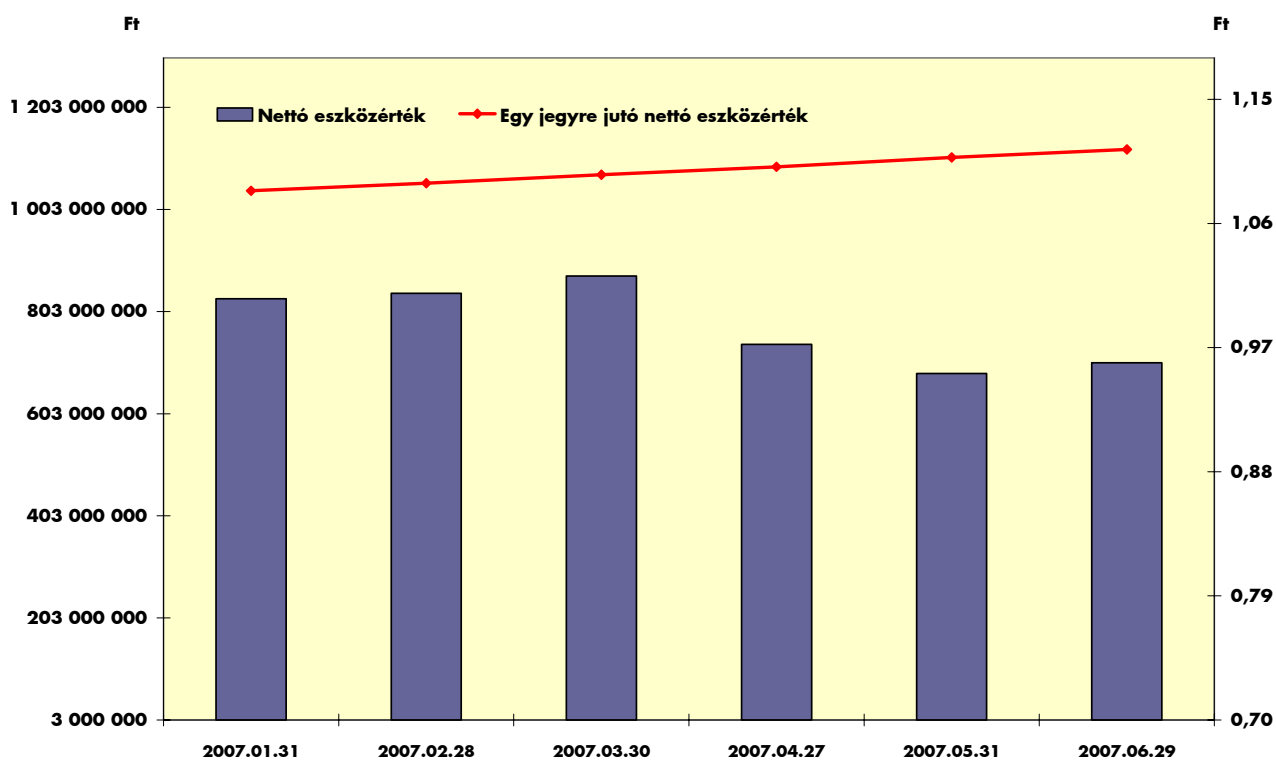
V. Forgalmazási és pénzügyi adatok

1. Befektetési jegyek forgalma

Befektetési jegyek forgalma (db)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2006.12.31-én	760 683 168
2007. I. félévben eladott befektetési jegyek	777 022 930
2007. I. félévben visszaváltott befektetési jegyek	904 120 354
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2007.06.30-án	633 585 744
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2007.06.30-án	705 954 782
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2007.06.30-án	1,114221

2. Az Alap nettó eszközértékének és egy jegyre jutó nettó eszközértékének változása



Forrás: RIF Statisztika

Az Alap a tárgyidőszakban nem fizetett hozamot, a hozam az árfolyamban került jóváírásra.

Budapest, 2007. augusztus 06.

Balogh András
az Alap képviselőjében