

Raiffeisen Kötvény Alap
Féléves jelentés 2007.

I. A Raiffeisen Kötvény Alap (RAKA) bemutatása

1. Alapadatok

| | |
|---------------------|--|
| Alap neve: | Raiffeisen Kötvény Alap |
| Lajstrom száma: | 1111-46 |
| 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., Nagy Zsuzsanna |
| Székhelye: | 1139 Budapest, Váci út 99. |
| Elszámolás napja: | T+1 napon |
| Típusa: | kötvény |
| Futamideje: | határozatlan |

2. Az Alap stratégiája

Az Alap célja, hogy elsősorban hosszabb futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok vásárlásával középtávon a pénzügyi hozamok feletti jövedelmet biztosítson befektetőinek. Portfóliója állampapírokat, egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat, kamatkockázat kezelésére irányuló származékos eszközöket, pénzügyi eszközöket, repo megállapodásokat, bankbetétet, devizát és kollektív befektetési értékpapírok tartalmazhat.

3. A RAKA teljesítménye

| | Árfolyam változás | Árfolyam | Nettó eszközérték | Bruttó éves hozam | A ref. Index hozama |
|--------------|----------------------|-------------|-------------------|----------------------|------------------------|
| 2007.I.félév | 3,32% | 2,312884 Ft | 3 653 422 102 Ft | 4,09% | 4,65% |
| 2006. | 4,53% | 2,238502 Ft | 2 117 365 675 Ft | 5,98% | 6,73% |
| 2005. | 6,96% | 2,141579 Ft | 4 203 933 045 Ft | 8,97% | 8,75% |
| 2004. | 10,93% | 2,002142 Ft | 2 398 104 665 Ft | 12,47% | 13,44% |
| 2003. | -0,79% | 1,804883 Ft | 1 519 005 303 Ft | 0,76% | 1,17% |
| 2002. | 8,02% | 1,819326 Ft | 1 590 296 848 Ft | 10,21% | 10,03% |
| 2001. | 10,26% | 1,684238 Ft | 2 571 279 141 Ft | 12,30% | 11,80% |

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 pénzüpiaci 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% |

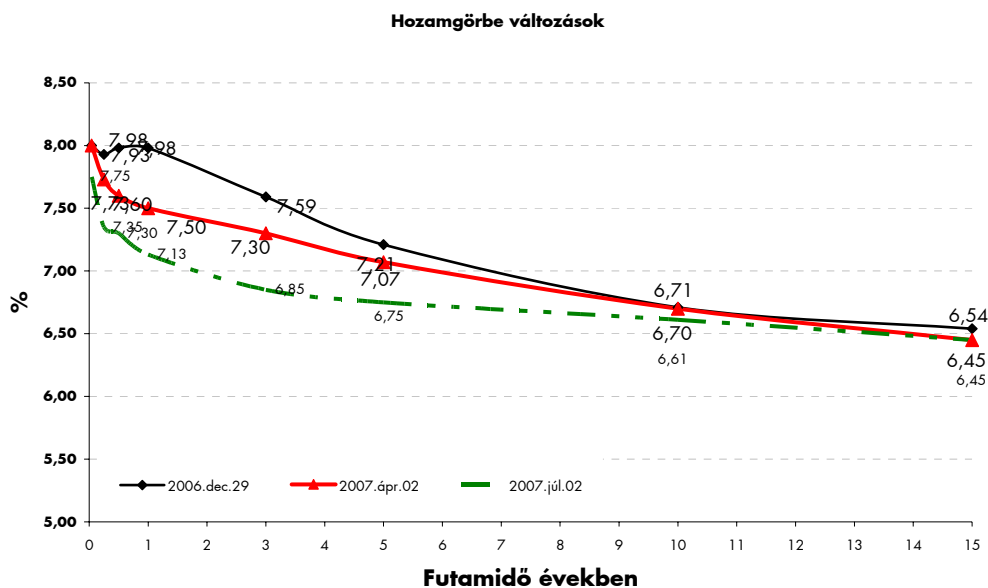
A tavalyi év végére a forint árfolyama a 250-es szintet is megközelítette, az idei év első két hónapjában mégis 250-259 közötti sávban „vergődött”. Januárban ugyanis egy régiós eladási hullám vette kezdetét, és az addig pozitív befektetői hangulat átmeneti visszaesésének lehettünk tanúi. Belföldön a 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.

Március első hetében újra egy rövidebb periódusú, de egy szélesebb régiót érintő feltörekvő piaci „sell-off” körvonalazódott. Ezt azonban már elsősorban az USA recessziós kilátásai és a kínai részvényt piac túlértékelttségétől való félelem indukálta. Egy nap alatt a kínai részvényindex mintegy 9%-ot esett, és a fejlett piaci indexek is jelentősebb mértékben veszítettek értékükből. Mindez csupán átmenetinek bizonyult. Némi veszteséget ugyan a budapesti részvények is kénytelenek voltak elkönyvelni, és a hazai államkötvények is leértékelődtek valamelyest, ennek mértéke azonban elenyésző volt – legfőképp a többi régiós piachoz képest. A forint ez alatt az idő alatt kezdett relatíven felértékelődni a közép-kelet-európai országok devizáihoz viszonyítva. Sokan meglepődtek ezen, főként a március idusától várt politikai „zűrzavarok” fényében. Úgy tűnt, hogy a befektetők várakozásai hirtelen pozitívba fordultak. Ennek elsősorban a költségvetési kiigazítástól várt rövid távú stabilizációs hatás és a várakozásoknak megfelelő inflációs adatok lehetett az oka. Az első három hónapban publikált államháztartási hiányra vonatkozó adatok folyamatosan jobbak voltak a pénzügyminisztérium által vártnál, és számításaink szerint ez a sorozat ki is tart az év első felének végéig. Egyedül a folyó fizetési mérleg, pontosabban az elsődleges egyenleg publikált értékei között voltak negatív meglepetések.

Az igazán pozitív hangulat csak március második felében tért vissza. Már a monetáris tanács újdonsült elnökének megnevezése előtt jelentős port kavart a forint intervenció sávja lehetséges eltörlésének híre. Az ez irányú spekulációk igazán csak akkor indultak meg, amikor a szlovák jegybank az erős irányba eltolta a korona intervenció 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 pénzüpiaci 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 értéken, 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 már az év elején valamelyest 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.



1. ábra A hazai állampapír referencia hozamgörbe alakulása

Az elemzők többsége az alapkamat csökkentését várta áprilisban, melynek teljesülését azonban meghiúsította 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 kamatsökkentést, 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 fejlett piaci hozamok ugyanakkor már a félév közepén 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 borúlátó kommunikációja volt, mely tovább növelte az irányadó ráta várható értékét. Fontos kiemelnünk, hogy mindeközben a kockázatos eszközök iránti kereslet nem csökkent nemzetközi szinten sem.

Végül a negyedév csattanója pedig az volt, hogy a hazai jegybank a korábbi konzervatívnak tűnő kommunikáció és világszerte emelkedő hozamszint ellenére meglepetésszerűen 25bp-tal csökkentette irányadó kamatát.

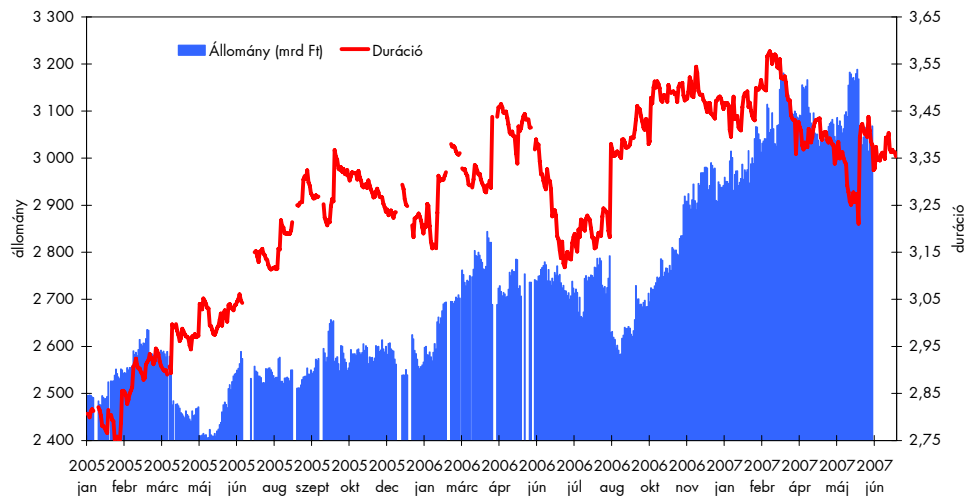
A hazai államháztartást érintő hírek az első félévben végig pozitívan hatottak a hosszú kötvények elvárt hozamára. A pénzügyminisztérium várakozásait folyamatosan „felülteljesítő” statisztikai adatok hatására ragadt meg a görbe hosszú vége a jelenlegi szinten. A további hozamcsökkenést elsősorban a fejlett piaci hozamok emelkedése állította meg.

A költségvetést érintő pozitív hírek várhatóak is voltak erre az évre, hiszen a kormányzati intézkedések között volt jó néhány, melyek hatásának már rövid távon jelentkeznie kellett a költségvetési mérlegben. Az egyenleget hosszú távon javító reformok csak a közeljövőben kerülnek előtérbe, és azok sikeressége csak 2008-tól válhat igazán láthatóvá.

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.

Külföldiek kezén lévő állampapír állomány alakulása



2. ábra A külföldi befektetők magyar állampapír állománya

III. Az Alapkezelő befektetési stratégiája a félév során

Első negyedéves kötvénypiaci stratégiánkat nagymértékben meghatározta az év elején kialakult feltörekvő piacokat érintő volatilitásemelkedés. Ennek nyomán némileg csökkentettük a portfóliók átlagidejének 2006. végén elért felülsúlyozását, és benchmark közeli pozíciót vettünk fel. Az ez évi kilátásaink gyökeresen nem változtak meg, alapvetően pozitívak voltunk az állampapírpiacon átlagos teljesítményét illetően. Jelentős durációs felülsúlyozást ugyan nem tartottunk indokoltnak, hiszen a hosszú állampapírok kínálatában nem lesz hiány 2007-ben. Az első negyedév tapasztalatai alapján és a kibocsátó stratégiája szerint a KESZ-en lévő forrástöbbletet elsősorban a rövid papírok kibocsátásának visszafogásával orvosolja az állam.

A félév egészére igaz volt, hogy a kötvénypiaci stratégiánkat alapvetően meghatározta az, hogy a jegybanki alapkamat csökkentését valószínűsítettük 2007-ben. Bár a csökkentés ütemét csak találgatások övezhetik, az bizonyos, hogy a félév végén el is kezdődött a monetáris lazítás. A csökkentés jó hatással lehet a hozamgörbe teljes egészére (ezáltal a kötvények hozamára), és a görbe hosszú vége közelebb kerülhet az eurógörbe hasonló szegmenséhez. Mindez az első félévben nem valósult meg, a hosszú állampapírok jelentősen alulteljesítették a rövid oldalra árazott papírokat.

IV. Portfólió összetétel

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA 2006.12.31-ÉN

Nagyságrend: Forint

| Megnevezés | ISIN , egyéb azonosító kód | darabszám | piaci érték | devizanem |
|---|-------------------------------|----------------|----------------------|-----------|
| Pénzforgalmi számla | | | 77 016 507 | |
| Állampapírok | | 186 860 | 1 913 337 790 | |
| Államkötvény | | 186 809 | 1 912 837 163 | |
| 2007/D MÁK | HU0000402052 | 336 | 3 450 649 | HUF |
| 2007/G MÁK | HU0000402250 | 667 | 6 865 885 | HUF |
| 2008/C MÁK | HU0000402102 | 15 001 | 152 014 134 | HUF |
| 2009/B DEMAT | HU0000402177 | 301 | 3 239 576 | HUF |
| 2009/C MÁK | HU0000402219 | 25 170 | 257 109 788 | HUF |
| 2009/D MÁK | HU0000402243 | 438 | 4 517 076 | HUF |
| 2009/E MÁK | HU0000402326 | 305 | 3 093 459 | HUF |
| 2009/F MÁK | HU0000402359 | 17 269 | 173 871 545 | HUF |
| 2010/B MÁK | HU0000402292 | 10 457 | 104 525 662 | HUF |
| 2011/A MÁK | HU0000401922 | 6 171 | 64 387 782 | HUF |
| 2011/B MÁK | HU0000402334 | 420 | 4 041 513 | HUF |
| 2012/B MÁK | HU0000402367 | 134 | 1 364 096 | HUF |
| 2013/C MÁK | HU0000401823 | 81 | 775 338 | HUF |
| 2013/D MÁK | HU0000402045 | 18 786 | 195 473 027 | HUF |
| 2014/C MÁK | HU0000402193 | 32 025 | 310 066 050 | HUF |
| 2015/A MÁK | HU0000402268 | 16 659 | 190 011 721 | HUF |
| 2016/C MÁK | HU0000402318 | 8 851 | 85 759 198 | HUF |
| 2017/A MÁK | HU0000402037 | 6 300 | 63 933 534 | HUF |
| 2017/B MÁK | HU0000402375 | 15 845 | 161 384 969 | HUF |
| 2020/A MÁK | HU0000402235 | 11 593 | 126 952 161 | HUF |
| Kincstárjegy | | 51 | 500 627 | |
| D070328 | HU0000515747 | 51 | 500 627 | HUF |
| Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett értékpapír | | 12 955 | 132 370 823 | |
| Kötvények | | 8 500 | 83 917 695 | |
| MFB 2007/A | HU0000338298 | 8 500 | 83 917 695 | HUF |
| Jelzáloglevél | | 4 455 | 48 453 128 | |
| FJ07NF02 | HU0000650171 | 1 455 | 15 008 078 | HUF |
| FJ09NF01 | HU0000650247 | 3 000 | 33 445 050 | HUF |
| Követelések | | | 50 783 | |
| Kötelezettségek | | | -3 956 884 | |
| A portfólió értéke összesen | | | 2 118 819 019 | |

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA
2007.06.29-ÉN

Nagyságrend: Forint

| Megnevezés | ISIN , egyéb azonosító kód | darabszám | piaci érték | devizanem |
|---|-------------------------------|----------------|-----------------------|-----------|
| Pénzforgalmi számla | | | 873 559 265 | |
| Forint | | | 873 480 866 | |
| Deviza | | | 78 399 | |
| Állampapírok | | 293 374 | 2 994 558 031 | |
| Államkötvény | | 293 374 | 2 994 558 031 | |
| 2007/G MÁK | HU0000402250 | 667 | 7 133 332 | HUF |
| 2008/C MÁK | HU0000402102 | 1 | 9 935 | HUF |
| 2009/C MÁK | HU0000402219 | 39 170 | 391 358 438 | HUF |
| 2009/D MÁK | HU0000402243 | 2 805 | 30 457 672 | HUF |
| 2009/E MÁK | HU0000402326 | 1 358 | 13 538 839 | HUF |
| 2010/B MÁK | HU0000402292 | 43 010 | 448 761 609 | HUF |
| 2010/C MÁK | HU0000402391 | 3 780 | 38 190 285 | HUF |
| 2011/A MÁK | HU0000401922 | 29 692 | 313 406 483 | HUF |
| 2011/B MÁK | HU0000402334 | 2 800 | 28 378 728 | HUF |
| 2012/B MÁK | HU0000402367 | 38 226 | 390 927 746 | HUF |
| 2013/C MÁK | HU0000401823 | 81 | 840 031 | HUF |
| 2013/D MÁK | HU0000402045 | 7 260 | 74 487 455 | HUF |
| 2014/C MÁK | HU0000402193 | 1 000 | 9 603 470 | HUF |
| 2015/A MÁK | HU0000402268 | 7 435 | 82 166 787 | HUF |
| 2016/C MÁK | HU0000402318 | 22 732 | 215 216 347 | HUF |
| 2017/B MÁK | HU0000402375 | 35 719 | 368 399 337 | HUF |
| 2020/A MÁK | HU0000402235 | 9 638 | 109 780 097 | HUF |
| 2023/A MÁK | HU0000402383 | 48 000 | 471 901 440 | HUF |
| Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett értékpapír | | 37 955 | 390 090 822 | |
| Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett egyéb értékpapír | | 37 955 | 390 090 822 | |
| Kötvények | | 8 500 | 87 530 960 | |
| MFB 2007/A | HU0000338298 | 8 500 | 87 530 960 | HUF |
| Jelzáloglevél | | 29 455 | 302 559 862 | |
| FJ07NF02 | HU0000650171 | 1 455 | 14 904 322 | HUF |
| FJ09NF01 | HU0000650247 | 3 000 | 31 979 940 | HUF |
| FJ13NF02 | HU0000650528 | 10 000 | 101 350 200 | HUF |
| OJB 2009/III | HU0000651534 | 15 000 | 154 325 400 | HUF |
| Követelések | | 340 778 | 3 500 855 479 | |
| Kötelezettségek | | 399 093 | -4 105 641 495 | |
| A portfolió értéke összesen | | | 3 653 422 102 | |

Az Alap a 2007.01.01. és 2007.07.30 között nem vett igénybe hitelt.

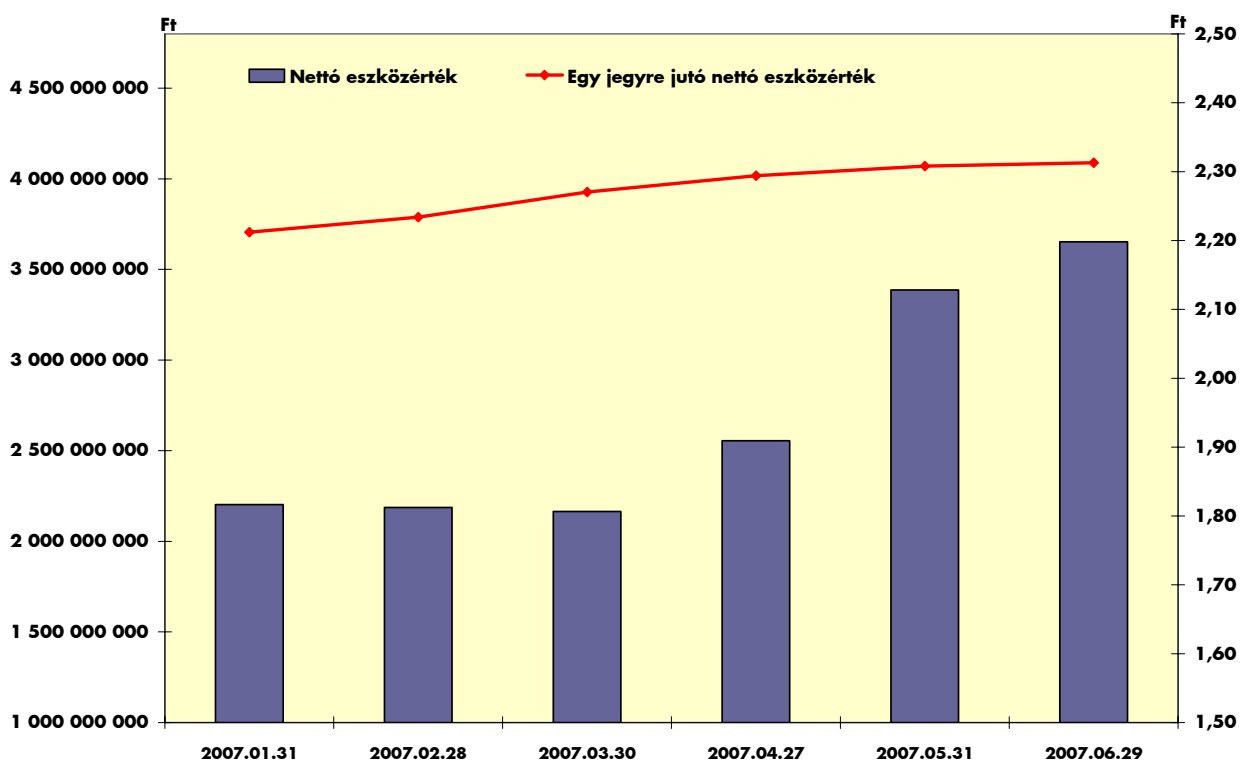
V. Forgalmazási és pénzügyi adatok

1. Befektetési jegyek forgalma

Befektetési jegyek forgalma (db)

| | |
|--|---------------|
| Forgalomban lévő befektetési jegyek 2006.12.31-én | 945 127 524 |
| 2007. I. félévben eladott befektetési jegyek | 1 062 839 921 |
| 2007. I. félévben visszaváltott befektetési jegyek | 432 893 975 |
| Forgalomban lévő befektetési jegyek 2007.06.30-án | 1 575 073 470 |
| Portfólió összesített nettó eszközértéke 2007.06.30-án | 3 647 541 968 |
| Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2007.06.30-án | 2,315792 |

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