

Raiffeisen Kötvény Alap
Féléves jelentés 2010.

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., Kajtár László
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
2010.I.félév	4,81%	2,669695 Ft	3 032 072 374 Ft	5,39%	4,25%
2009.	9,36%	2,547088 Ft	1 617 517 071 Ft	10,49%	14,10%
2008.	0,30%	2,329136 Ft	1 794 413 419 Ft	1,30%	2,68%
2007.	3,79%	2,323428 Ft	2 915 751 394 Ft	4,85%	6,11%
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 2010. I. félévében jelentős változás nem történt.

II. Az Alap teljesítményét meghatározó főbb tőkepiaci folyamatok

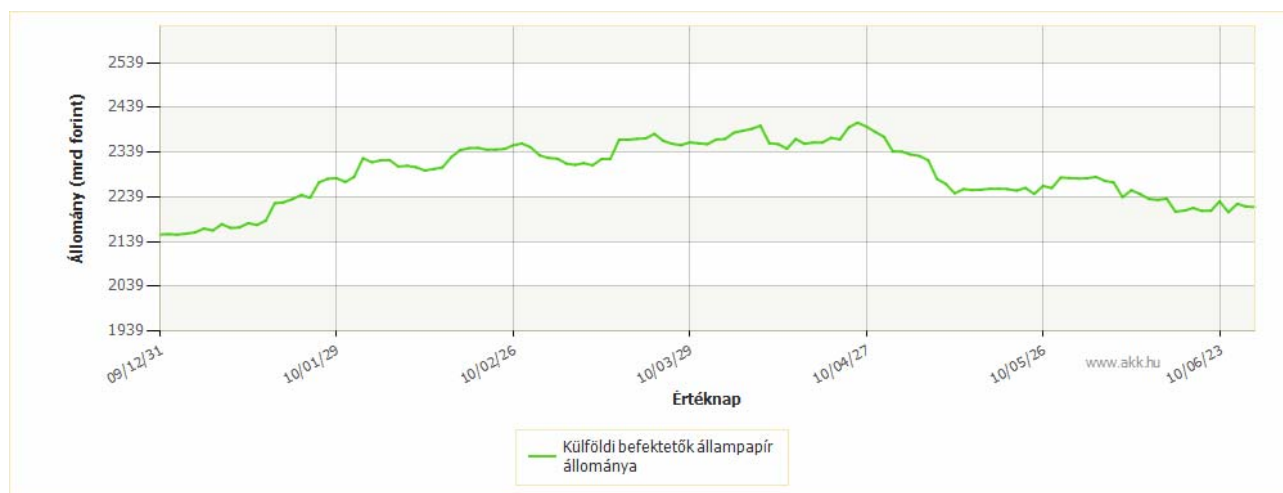
Erős évkezdetet veszteséges második negyedév követett a hazai állampapírpiacra, legalábbis ami a hosszabb futamidejű papírok szegmensét illeti. A MAX index második negyedéves teljesítménye -2,3% volt, ami a féléves teljesítményt 4,5%-ra (évesítve közel 9%) mérsékelte. A legkevésbé kockázatos RMAX index második negyedéve is pozitív lett (ezen index esetében igen ritka, ha nem példa nélküli a negatív negyedév), a félév végi évesített hozama megközelítette a 6%-ot.

Benchmark teljesítmény	MAX	MAXC	RMAX
2010. első negyedév	7,00%	5,94%	1,77%
2010. második negyedév	-2,34%	-1,50%	1,07%
2010. első félév	4,50%	4,35%	2,86%

Visszás hangulatban kezdődött a 2010. év, hiszen a kiemelkedő teljesítményű 2009-es évet némileg beárnyékolták az év végén hirtelen felugró hosszú hozamok, a Dubai ingatlanfinanszírozási problémák és a régióban megjelenő eladási nyomás. A 8% körül tetőző hosszú hozamok azonban azt sugallták, hogy a pánik előtt álló tér korlátos.

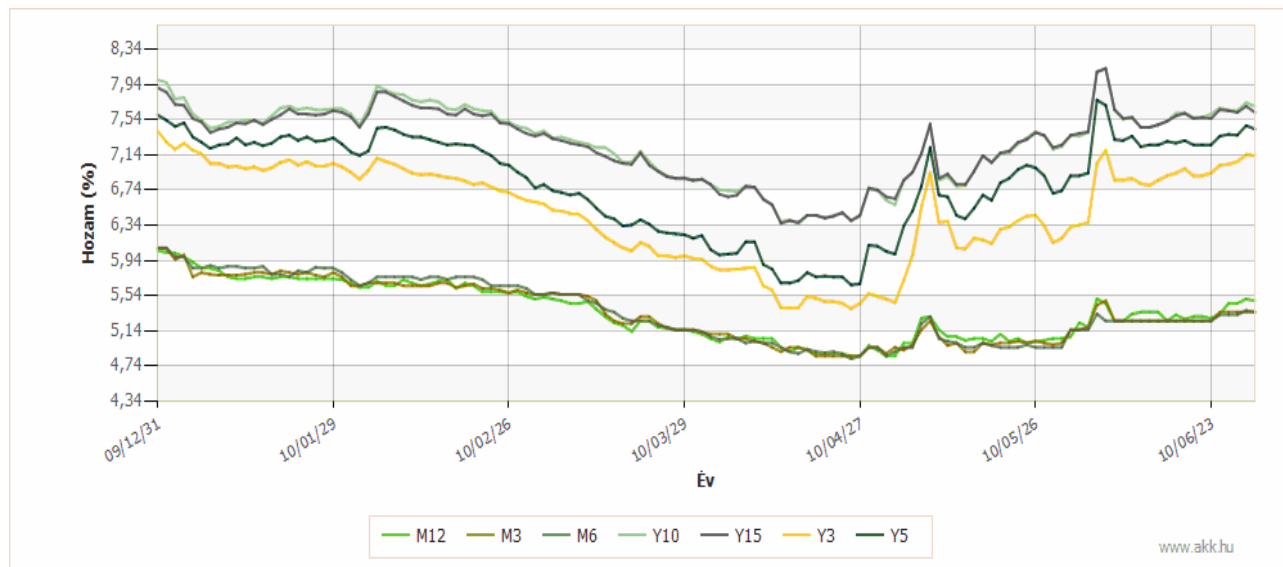
A piaci szereplők vételi kedve töretlennek bizonyult az év elején, még akkor is, ha mindenki tisztában volt vele, hogy bármikor újabb csontvázak eshetnek ki a szekrényből, csődbe mehet egy nagybank, egy ingatlanpiaci szereplő, vagy mint a görög példa mutatta, akár egy állam fizetőképessége is veszélybe kerülhet. Ezek mellett 2010. választási év Magyarországon, ilyenkor pedig hírhedten költekező a magyar állam, a kötvénypiac teljesítménye pedig általában siralmas. Ami mégis a magyar állampapírok mellett szólt az első negyedévben az az, hogy idén csak az IMF ellenőrzése mellett költöthetett a kormány a válság kapcsán felvett hitel miatt, ráadásul kedvezőbbé festette a hazai hiány megítélését az is, hogy szinte minden fejlett gazdaság komoly fiskális problémákkal küzd, így egy jó időre lekerültünk a címlapokról.

Valamelyest nőtt az első negyedév folyamán a külföldiek állampapír-állománya, ami szintén a visszatérő bizalom jele volt. A 2009-es megszorításoknak köszönhetően Magyarország több külföldi elemző szemében mintországá vált a folyó költségvetési hiány tekintetében (a pesszimistábbak viszont a még mindig hatalmas államadósságot és a gyenge növekedési adatokat hangsúlyozták). A görög adósságválság közepette ez mindenképp pozitív volt, s hozzájárult ahhoz is, hogy a forint újra megközelítse a 260 forintos árfolyamot az euróval szemben, az MNB pedig havonta egy újabb vágással 5,5%-ra csökkentse az alapkamatot március végére.



1. ábra A külföldi befektetők magyar állampapír állománya

Április nagy részét leszámítva kedvezőtlen hangulatban telt a hazai állampapírpiac ideje a második negyedévben. Április közepére még lokális mélypontjára csökkent a 10 éves hozam (6,3-6,4%-os szinten), a rövidebb futamidejű állampapírokat pedig 5% alatti hozamokkal lehetett csak megkapni. A piaci szereplők többsége további MNB kamatcsökkentéseket prognosztizált, miközben a forint a 260-as szintet ostromolta az euróval szemben. Ugyan áprilisban az MNB egy újabb 25bp-tal történelmi mélypontra, 5,25%-ra csökkentette az irányadó rátáját, a májusban felerősödő befektetői aggodalmak azonban valószínűleg hónapokkal eltolták a következő kamatvágás időpontját.



2. ábra A benchmark hozamok alakulása

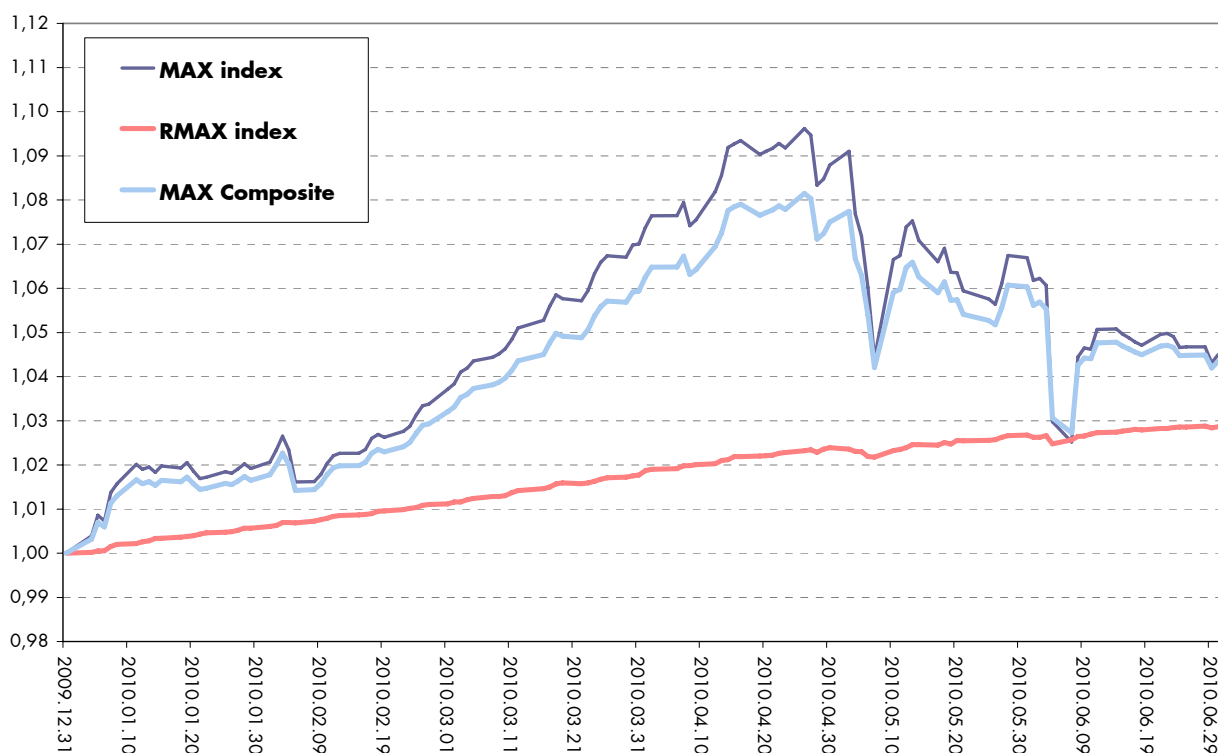
A világ tőkepiacain április végétől eluralkodó pánikhangulat, amit elsősorban a görög államcsődtől és annak tovagyrűzésétől való félelem okozott, hatással volt a hazai állampapíroktól elvárt hozamra is. A 10 éves futamidejű állampapír hozama pár nap alatt 6,4%-ról 7,8%-ig emelkedett (kb. 9%-os árfolyamesést produkálva). Mindeközben a jobb megítélés alatt álló országokban (USA, Németország) a hosszabb futamidejű állampapírok elvárt hozama tovább csökkent, ami az ilyenkor tipikus biztonságos eszközökbe való menekülést tükrözte. A hazai rövidebb futamidejű állampapírok elvárt hozama is 5%-ról 5,6%-ig ugrott kiárazva a további kamatcsökkentéseket. Mindezzel párhuzamosan a forint 280 fölé gyengült az euróval szemben.

A kialakult pánik ugyan a 2008. szeptemberi Lehman-csödhöz nem hasonlítható, de a bankközi hitelezés európai szinten kezdett akadózni, az Európai Központi Banknál elhelyezett egynapos betétek volumene 10 hónapos csúcsra emelkedett, meglódlott az aranyár, érezhetően megnőtt a fizikai arany iránti kereslet. Az események hatására 750 Mrd Eur értékű mentőcsomagról döntöttek az Európai Unió pénzügyminiszterei az EKB-val és az IMF-fel közösen. Az Európai Unió és az Európai Központi Bank május 9-én bejelentett lépései szinte korlátlan rövidtávú finanszírozást biztosítanak a bankrendszernek. A lépések látványosan demonstrálták az Európai Unió vezetőinek azt a szándékát, hogy egyben tartsák a monetáris uniót, megelőzzék a tömeges állam- és vállalati csődöket, valamint megóvják a törekeny gazdasági konjunktúrát.

A bejelentés kedvezően hatott a hazai hozamszintre és a forintra is, de csak átmenetileg. Az Euro Övezet egészének adósságproblémáját kezelni hivatott, az EKB jelentős szerepvállalását tartalmazó csomag csak ideig-óráig nyugtatta meg a befektetőket, egy átmeneti erősödést követően az euró tovább gyengült a dollárral és különösen a svájci frankkal szemben. A piaci szereplők többsége szerint ugyanis Görögország a mentőcsomag ellenére sem fogja elkerülni az államcsődöt (azaz a hitelei törlesztésének átütemezését), több övezeti tagország pedig jelentős megszorításokat volt kénytelen eszközölni egy olyan helyzetben, amikor a törekeny gazdasági növekedés éppen a költségvetéstől jövő támogatást igényelné. Az európai befektetési eszközök így az elmúlt időszakban lekerültek a preferált befektetések listájáról, ami hátrányosan érintette az övezethez gazdasági szálakon keresztül erősen kötődő, még euro zónán kívül eső, de oda igyekvő országok tőkepiacát is.

Ebben a kockázatkerülő hangulatban látott napvilágot néhány hazai kormánypárti politikus részéről olyan nyilatkozat, amiben a magyar költségvetés kritikus állapotáról, Görögországgal való összehasonlításról és államcsőd közeli helyzetről volt szó: a forint heves gyengüléssel reagált, a piaci elvárt hozamok meredeken emelkedtek, de a hírek nem csak idehaza, hanem szerte a világban kisebb pánikot okoztak. A kormányfő szavai, illetve az azt követő gazdaságpolitikai intézkedések aztán megnyugtatták a piacokat, abban ugyanis a korábbi 3,8%-os hiánycél tartása szerepelt. A hazai hosszú hozamok a félév végére végül valamelyest a 2009. végi szintek alatt zártak, szinte teljesen lenullázva az első negyedév hozamcsökkenését.

Jól tükrözte a piaci eseményeket a külföldi befektetők állampapír-állományának alakulása. Áprilistól gyakorlatilag folyamatos volt az állomány csökkenése, azaz a piac egyre inkább a hazai szereplők vásárlásaira volt utalva. A jelenlegi gazdasági folyamatok jelentősen csökkentették az ország finanszírozási igényét, így az államadósság belülről történő finanszírozása a korábbiakhoz képest kisebb problémát jelent. Mindez csökkentette a hazai állampapírpiac sebezhetőségét, azonban – a választásokat követően – újra megjelent a politikai kockázat, illetve a gazdaságpolitikai intézkedések implementációs kockázata.



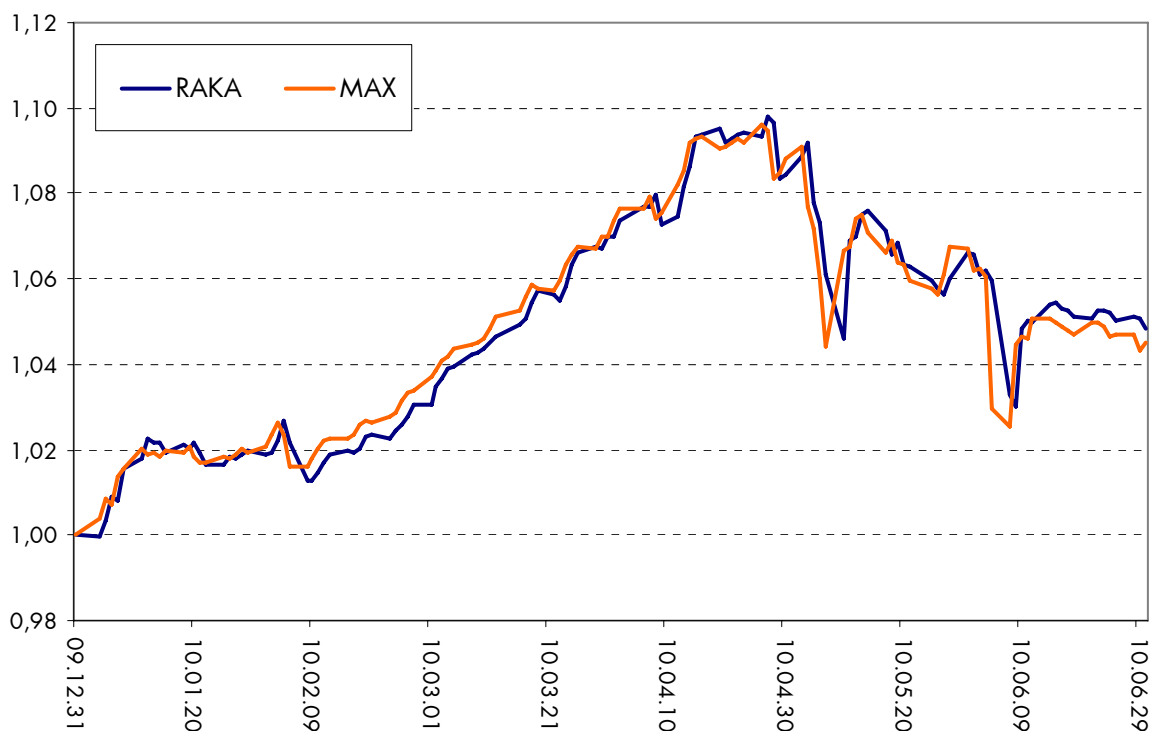
3. ábra Az állampapírpiaci referencia indexek alakulása

III. Az Alapkezelő befektetési stratégiája a félév során

A 2009. év végi jelentős hozamemelkedést arra használta ki a vagyonkezelő, hogy ismét megemelje a legjobban büntetett hosszú papírok állományát a portfólióban, mivel a magyar államháztartási helyzet kielégítőnek tűnik a közvetlen államcsőd veszélyét tekintve. A piac előbb vagy utóbb megnyugvását várva pedig arra számíthatunk, hogy a magyar EU-konvergencia témáját ismét meg fogják találni a befektetők, és idővel visszatér a hazai piacon „normálisnak” tekinthető visszás helyzet, miszerint a hosszú papíroktól alacsonyabb hozamot várnak el a befektetők, mint a rövidebbektől.

Tekintettel az állampapírpiacon kiugróan jó első negyedéves teljesítményére és a választást övező néma bizonytalanságra, a negyedév végére némileg csökkentettük a hosszú állampapírok súlyát a portfólión belül, de még így is a referenciaindexnél hosszabb átlagos futamidejű portfóliót tartottunk.

A második negyedév azonban jelentős változást hozott: a görög államcsőd veszély, az eurózóna jövőjével kapcsolatos aggodalmak és a hazai politikusok szerencsétlen nyilatkozatai aláásták a magyar eszközökkel szembeni bizalmat (amit a 2009-es költségvetési megszorításokkal sikerült felépíteni). Bár a magyar fundamentumokban jelentős változás nem történt, s az új kormány is elkötelezte magát az IMF-fel kialakított költségvetési pálya tartása iránt, a bizalom visszaszerzése nagy valószínűséggel hosszabb időt vesz igénybe. A vagyonkezelő ezen hangulati megfontolásokat helyezte előtérbe, így folyamatosan csökkentette a portfólió kockázatosságát. A félév végén a portfólió durációját (átlagideje) alulmúlta a MAX indexhez tartozó érték, hozzájárulva az Alap MAX index hozamát felülmúló féléves teljesítményéhez.



1. ábra A Raiffeisen Kötvény Alap (RAKA) és referencia indexének indexált teljesítménye

IV. Portfólió összetétel

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA 2009.12.31-ÉN

Nagyságrend: Forint

Megnevezés	ISIN , egyéb azonosító kód	darabszám	piaci érték	devizanem
Pénzforgalmi számla			70 585 276	
Forint			70 404 323	
Deviza			180 953	
Állampapírok			1 296 363 661	
Államkötvény			1 296 363 661	
2012/B MÁK	HU0000402367	6 301	65 857 548	HUF
2012/C MÁK	HU0000402417	4	39 450	HUF
2013/C MÁK	HU0000401823	81	834 239	HUF
2013/D MÁK	HU0000402045	17 928	187 418 774	HUF
2013/E MÁK	HU0000402466	1 148	11 667 044	HUF
2015/A MÁK	HU0000402268	12 512	136 314 361	HUF
2016/C MÁK	HU0000402318	21 745	204 605 011	HUF
2017/B MÁK	HU0000402375	27 261	269 666 630	HUF
2019/A MÁK	HU0000402433	17 694	165 248 690	HUF
2020/A MÁK	HU0000402235	15 212	148 866 914	HUF
2023/A MÁK	HU0000402383	12 500	105 845 000	HUF
EU tagállam által garantált, vagy olyan nemzetközi szervezet által kibocsátott, vagy garantált értékpapír, amelynek az EU tagállamainak többsége tagja			104 526 200	
Kötvények			104 526 200	
DK2011/01	HU0000342068	10 000	104 526 200	HUF
Szabályozott piacon vagy más elismert piacon jegyzett értékpapír			147 414 950	
Szabályozott piacon vagy más elismert piacon jegyzett egyéb értékpapír			147 414 950	
Jelzáloglevél			95 884 400	
FJ13NF02	HU0000650528	10 000	95 884 400	HUF
Kötvények			51 530 550	
CIB 2010/C	HU0000340278	5 000	51 530 550	HUF
Követelések			48 222	
Kötelezettségek			-2 506 580	
A portfólió értéke összesen			1 616 431 729	

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA
 2010.06.30-án

Nagyságrend: Forint

Megnevezés	ISIN , egyéb azonosító kód	darabszám	piaci érték	devizanem
Pénzforgalmi számla			699 530 743	
Forint			699 322 406	
Deviza			208 337	
Állampapírok			2 063 580 470	
Államkötvény			2 063 580 470	
2012/C MÁK	HU0000402417	4	41 149	HUF
2013/C MÁK	HU0000401823	81	824 702	HUF
2013/D MÁK	HU0000402045	18 181	185 441 109	HUF
2013/E MÁK	HU0000402466	18 989	201 714 830	HUF
2014/C MÁK	HU0000402193	10 000	96 950 300	HUF
2015/A MÁK	HU0000402268	41 569	439 962 555	HUF
2016/C MÁK	HU0000402318	21 226	198 607 861	HUF
2017/A MÁK	HU0000402037	4 056	40 501 634	HUF
2017/B MÁK	HU0000402375	27 838	273 814 011	HUF
2019/A MÁK	HU0000402433	44 155	409 338 486	HUF
2020/A MÁK	HU0000402235	14 768	152 794 749	HUF
2023/A MÁK	HU0000402383	7 035	63 589 084	HUF
EU tagállam által garantált, vagy olyan nemzetközi szervezet által kibocsátott, vagy garantált értékpapír, amelynek az EU tagállamainak többsége tagja			101 959 500	
Kötvények			101 959 500	
DK2011/01	HU0000342068	10 000	101 959 500	HUF
Szabályozott piacon vagy más elismert piacon jegyzett egyéb értékpapír			146 684 000	
Kötvények			53 300 800	
CIB 2010/C	HU0000340278	5 000	53 300 800	HUF
Jelzáloglevél			93 383 200	
FJ13NF02	HU0000650528	10 000	93 383 200	HUF
Követelések			100 587	
Kötelezettségek			-3 706 365	
A portfólió értéke összesen			3 008 148 935	

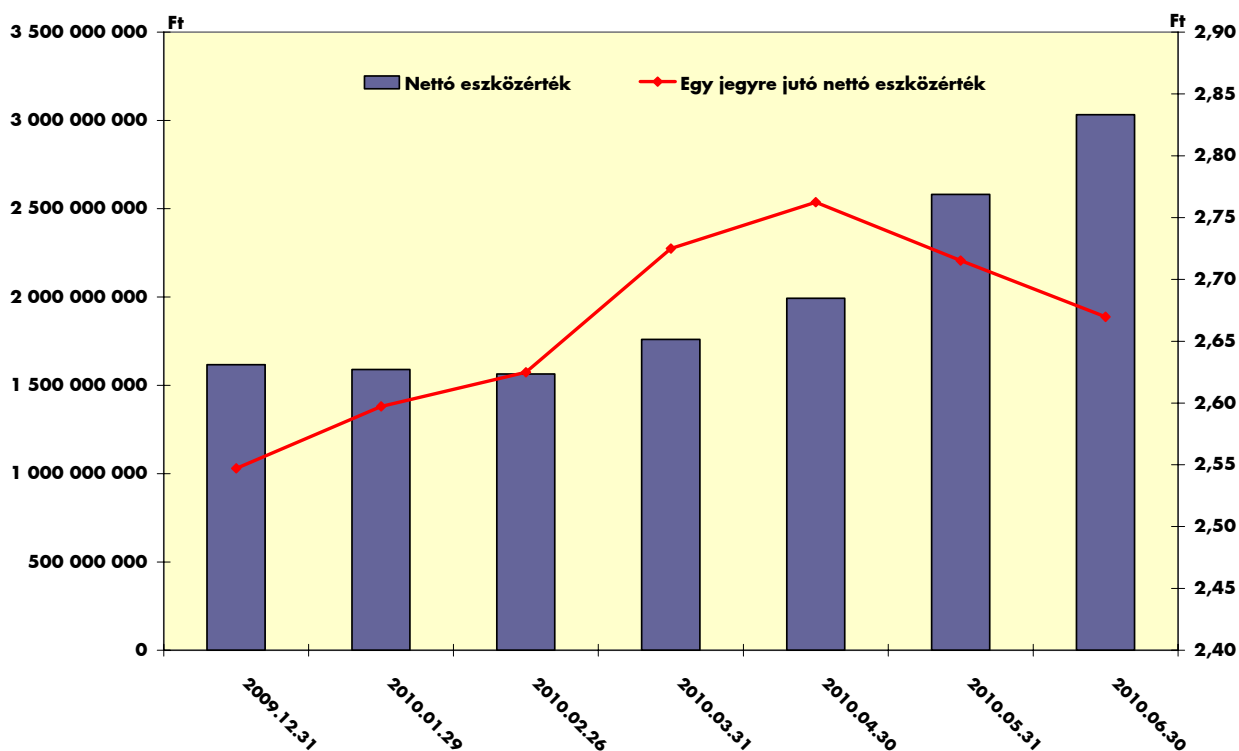
Az Alap 2010.01.01. és 2010.06.30 között nem vett igénybe hitelt.

V. Forgalmazási és pénzügyi adatok

1. Befektetési jegyek forgalma (db)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2009.12.31-én	634 796 481
2010. I. félévben eladott befektetési jegyek	739 230 992
2010. I. félévben visszaváltott befektetési jegyek	248 697 994
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2010.06.30-án	1 125 329 479
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2010.06.30-án	3 008 148 935
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2010.06.30-án	2,673127

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, 2010. augusztus 12.

Balogh András
az Alap képviselőjében