

*Raiffeisen Pénzpiaci Alap*  
**Féléves jelentés 2006.**

## I. A Raiffeisen Pénzpiaci Alap (RAPA) bemutatása

### 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Pénzpiaci Alap
Lajstrom száma:	1 111-59
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 napon
Típusa:	pénzpiaci
Futamideje:	határozatlan

### 2. Az Alap stratégiája

A Raiffeisen Pénzpiaci Alap a törvényi előírások betartása mellett forrásait elsősorban rövid futamidejű állampapírokba, MNB kötvényekbe valamint vállalati kötvényekbe fekteti. Az Alap igyekszik kihasználni intézményi befektetői mivoltából eredő előnyöket, így többek között olyan eszközökbe fektet be, melyek mások számára nem érhetőek el és ezeket közvetíti saját befektetői felé. Az Alap alacsony kockázatú befektetést kínál ügyfelei részére, és célja, hogy az általa elért megtérülés meghaladja a bankbetétek és a rövid lejáratú állampapírok hozamát.

### 3. A RAPA teljesítménye a 2006. üzleti év első félévében

Azon befektető, aki 2006. június 30-án rendelkezett RAPA befektetési jegyekkel, attól függően, hogy mikor vásárolta azokat, a mellékelt táblázat szerinti hozamokat érthette el. **A 6 és 3 hónapos hozamokat nem évesítve közöljük.**

	Elért hozam
1998.04.23 (indulás óta)	10,12%
2005.06.30. (1 éves)	4,81%
2005.12.30. (6 hónapos)	2,00%
2006.04.03. (3 hónapos)	0,78%

Forrás: RIF Statisztika

### 4. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Az Alapkezelő működésében 2006. I. félévében jelentős változás nem történt.

## II. Az Alap teljesítményét meghatározó főbb tőkepiaci folyamatok

2006. első felében nem folytatódott az MNB irányadó kamatának csökkenése, sőt a befektetői hangulat romlása, a forint gyengülése, az inflációs kilátások romlása és az emelkedő nemzetközi kamatok 25 bázispontos kamatemelésre készítették a jegybankot június végén. A lépés ráadásul csak egy monetáris szigorító ciklus első lépésének tekinthető.

Az állampapíripiaci referencia indexek közül csak az RMAX index 2006. első féléves teljesítménye lett pozitív. A második negyedév folyamatai következtében a MAX index jelentős veszteséggel zárta az első félévet.

Benchmark teljesítmény	MAX	MAXC	<b>RMAX</b>
2006. első félév, nominális	-0,95%	-0,38%	<b>2,45%</b>
2006. első félév, évesített	-1,92%	-0,77%	<b>4,93%</b>

A negyedév a 2005-ös évre szóló pénzforgalmi szemléletű költségvetési hiány közzétételével kezdődött, ami végül is alacsonyabb lett a sokadszor módosított tervezetnél. Örömteli lett volna a hír, ha maga a hiány nem kétszerese a konvergenciakritériumnál. Feltételezhetően ráadásul kreatív könyvelési technikák is segítették a „kordában” tartását. Kedvező hír volt még a decemberi inflációs mutatók megjelenése is, amelyen belül a maginfláció volt a legkedvezőbb, hiszen annak mérése óta a legalacsonyabb szinten alakult 2005. decemberében.

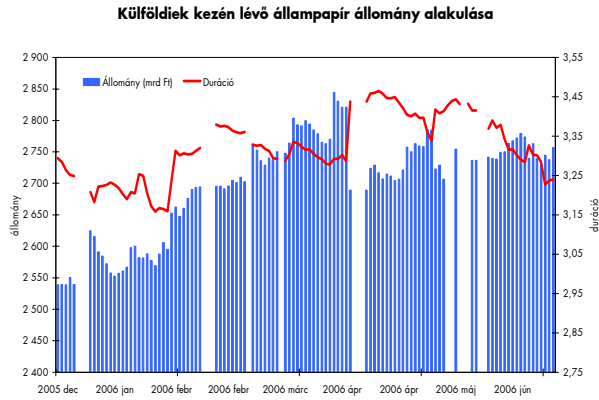
Ennek megfelelően az állampapír piac is lendületesen kezdte az évet, a hozamgörbe hosszabb vége 60 bázisponttal esett a hó közepéig. Ekkor azonban a fejlett piacokon végbement hozamemelkedés korrekciót indított be a piacon. A korrekciót értelemszerűen erősítette az S&P közleménye, miszerint az ország hosszú lejáratú devizaadóssága A- besorolásának kilátását stabilról negatívra rontotta. Az ok egyértelműen az államháztartás helyzete volt, melyet a hitelminősítő meglehetősen borúsán ítélt meg.

Érdekes módon a január utolsó napjaiban bekövetkezett S&P döntést követően napokon belül helyreállt a piaci bizalom és ennek legfőbb oka az volt, hogy a feltörekvő piacokra, így Magyarországra is szinte töretlenül áramlott a befektetői tőke. Ez a kegyelmi állapot azonban nem volt hosszan fenntartható, amit jól mutat az is, hogy rossz illetve kevésbé jó hírekre érzékenyen reagált a piac. Ilyen kevésbé jó hír volt a januári inflációs adat, amely a várt 2,4%-os év/év alapon mért érték helyett 2,7% lett, ami azt mutatta, hogy az ÁFA csökkentések vagy már beépültek az árakba, vagy a kereskedők többsége nemigen érvényesítette azt az áraiban. Februárban sem úszta meg viszont az ország, hogy újabb hitelminősítőktől kapjon „pofonokat”. A Moody’s a kilátáson rontott, míg a japán JCR le is minősítette az országot. Az okok között egyértelműen az elmúlt évek szinte folyamatos költségvetési túlköltekezéseit kell megemlíteni első helyen. A hír mind a forintra, mind az állampapíripiacra negatívan hatott. A Monetáris Tanács ennek ellenére márciusi kamatdöntő ülésén is az alapkamat 6%-on hagyása mellett döntött.

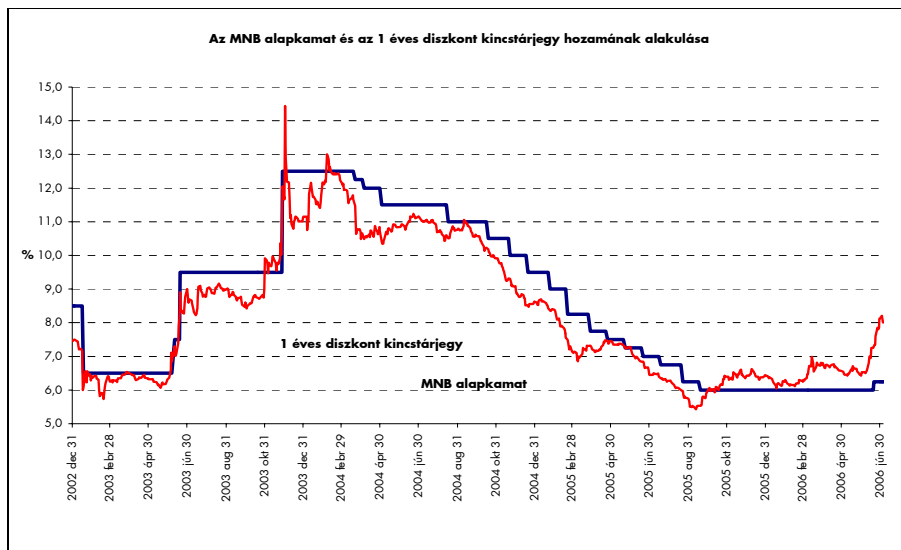
Az első negyedév utolsó heteiben kezdték a hazai és külföldi befektetők feldolgozni, hogy mi várhat a magyar tőkepiacra az év hátralévő részében, ha nem történik fiskális szigorítás. A forint euróval szembeni árfolyama talán a leglikvidebb piac, így a befektetők értékítéletében bekövetkező változás itt képeződhet le a leggyorsabban. A forint márciusban több, mint 5%-ot veszített értékéből az euróval szemben, amire 2003. májusa óta nem volt példa. Emlékeztet, hogy akkor a sáveltolás és a jegybank kettős – árfolyam- és kamatpolitikája – vezetett a hazai valuta gyengüléséhez. Az idén márciusban regionális valuták, így a lengyel zloty és a cseh korona leértékelődése is közrejátszott a forint gyengülésében, leginkább azonban a fenyegető leminősítések ingatták meg a forintot.

A második negyedév egyik kulcseménye a hazai választás volt. A baloldali kormány megőrizte pozícióját és már az első forduló után meggyőző többséget tudott felmutatni. A választások eredménye (a vártnál nagyobb parlamenti többség kialakulása) következtében az állampapír hozamok csökkentek a forint pedig jelentősen erősödött áprilisban. Mindez a piac azon várakozását tükrözte,

hogyan az új kormány biztos parlamenti többséggel a háta mögött hozzájárult a költségvetés rendbetételéhez. A belföldi folyamatokat a fejlődő piacok más térségeiben zajló események is befolyásolták, mint pl. a lengyel politikai zavarokkal párhuzamosan gyengülő zloty, ami a forintra is hatással volt. Ugyanez elmondható volt a török líráról, a dél-afrikai randról és a brazil reálról is. Április elején még a külföldi befektetők állampapír állománya elérte a valaha látott legmagasabb értékét, igaz az állomány átlagos futamideje éppen ekkor kezdett csökkenni.



Május közepétől a forint újra hektikusabban mozgott. A forint mozgását a globális tőkepiaci események (kamatemelési félelmek, likviditás szűkülés) mellett a költségvetési kiigazítás nagyságrendjével és szerkezetével, illetve az euróbevezetés hivatalos céldátumával kapcsolatos várakozások befolyásolták. A hónap végén sor került ugyan a kormányprogram ismertetésére, a részletekre azonban június 10-ig várni kellett. A részletek aztán csalódást és teljes hitelvesztést okoztak. A nemzetközi és hazai részvénypiacokon már korábban tomboló kedvezőtlen hangulat júniusban így áterjedt a hazai állampapírpiacon is: jelentős hozamemelkedés következett be a forint intenzív leértékelődésével párhuzamosan. A költségvetés helyzete az S&P-t ráadásul a magyar államadósság leminősítésére készítette, ami csak olaj volt a tűzre. A forint egészen 284-ig gyengült az euróval szemben, a referencia-hozamok pedig a 100-200 bp-tal emelkedtek (a legnagyobb mértékű veszteséget a 3-5 éves szegmens szenvedte el). A kedvezőtlen fejlemények az MNB-t egy 25 bázispontos kamatemelésre sarkallták, amivel az alapkamat 6,25%-ra nőtt. A piac azonban az év végéig még további 150 bázispontos emelést árazott be júniusban.



Az alapkamat és az éves DKJ hozamának alakulása

### **III. Az Alapkezelő befektetési stratégiája a félév során**

A második negyedév utolsó hónapjában világossá vált, hogy a magyar jegybank kénytelen lesz kamatot emelni az év hátralévő részében. Ennek piac által várt mértéke jelentősen ingadozott a negyedév során, majd a „Gyurcsány-csomag” tervezetét látva a piac óriási kamatemelést kezdett el árazni. A kamatemelés implikált mértéke már-már túllőtt azon a mértéken mely indokolt lehet a jelenlegi piaci környezetben. Kétségtelen, hogy a várakozások túllövésének oka az volt, hogy a leminősítés után befektetők többségében felvillant a 2003-as több száz bázispontos kamatemelés lehetősége. A török jegybank ezt az utat választotta, ami ugyancsak negatív hatással volt a magyar hozamvárakozásokra. A félév végéig ezzel szemben úgy tűnik, hogy a jegybank célja egy moderált kamatemelési sorozat véghezvitele, mely az inflációs folyamatokat és az ország hitelkockázat-növekedéséből fakadó nyugtalanságot egyaránt orvosolhatja.

Egy ilyen volatilis, bizonytalanságokkal teli piaci környezetben csökkentettük a rövid kötvényportfóliók átlagidejét. Ezt egészen addig indokolt tartani, míg a piaci szereplők előtt világossá nem válik a belföldi problémák megoldására kínáló út, és nem látszik világosan, hogy túlzott lenne az óvatosság a pénzügyi szereplők részéről.

## IV. Portfólió összetétel

### BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA 2005.12.31-ÉN

Nagyságrend: Forint

Megnevezés	ISIN , egyéb azonosító kód	darabszám	piaci érték	devizanem
<b>Pénzforgalmi számla</b>			<b>14 372 631 430</b>	
<b>Állampapírok</b>		<b>1 119 095</b>	<b>11 054 535 747</b>	
Államkötvény		350 223	3 608 869 178	
2006/E MÁK	HU0000401963	162 682	1 658 300 594	HUF
2006/F MÁK	HU0000402094	115 967	1 219 998 353	HUF
2006/G MÁK	HU0000402201	20 334	207 926 130	HUF
2007/D MÁK	HU0000402052	35 784	367 190 001	HUF
2013/A MÁK	HU0000401831	1 000	10 666 440	HUF
2013/C MÁK	HU0000401823	11 456	114 457 240	HUF
2014/A MÁK	HU0000401849	3 000	30 330 420	HUF
Kincstárjegy		768 872	7 445 666 569	
D060118	HU0000515119	33 771	336 817 770	HUF
D060215	HU0000515382	69 971	694 649 697	HUF
D060316	HU0000515192	8 886	87 798 923	HUF
D060412	HU0000515465	50 000	491 951 000	HUF
D060510	HU0000515267	172 478	1 687 717 927	HUF
D060705	HU0000515341	95 082	921 088 809	HUF
D060830	HU0000515424	54 441	522 221 482	HUF
D061025	HU0000515507	284 243	2 703 420 961	HUF
<b>Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett értékpapír</b>		<b>170 000</b>	<b>1 708 186 100</b>	
Kötvények		170 000	1 708 186 100	
ERSTE BANK I	HU0000333208	20 000	201 212 600	HUF
MKB I. KÖTVÉ	HU0000335476	50 000	506 469 500	HUF
RAIFF 2010/A	HU0000339189	100 000	1 000 504 000	HUF
<b>Követelések</b>			<b>9 680 728</b>	
<b>Kötelezettségek</b>			<b>-28 544 786</b>	
<b>A portfólió értéke összesen</b>			<b>27 116 489 219</b>	

**BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA  
2006.06.30-ÁN**

**Nagyságrend: Forint**

<b>Megnevezés</b>	<b>ISIN , egyéb azonosító kód</b>	<b>darabszám</b>	<b>piaci érték</b>	<b>devizane m</b>
<b>Pénzforgalmi számla</b>			<b>3 573 409 876</b>	
<b>Állampapírok</b>		<b>1 194 098</b>	<b>11 682 237 673</b>	
Államkötvény		275 411	2 819 255 452	
2006/G MÁK	HU0000402201	24 537	258 928 165	HUF
2007/D MÁK	HU0000402052	85 547	843 543 893	HUF
2007/F MÁK	HU0000402227	106 521	1 091 450 383	HUF
2007/G MÁK	HU0000402250	43 350	466 977 471	HUF
2013/A MÁK	HU0000401831	1 000	10 115 000	HUF
2013/C MÁK	HU0000401823	11 456	117 550 360	HUF
2014/A MÁK	HU0000401849	3 000	30 690 180	HUF
Kincstárjegy		918 687	8 862 982 221	
D060802	HU0000515622	2 449	24 351 607	HUF
D060816	HU0000515796	2 410	23 900 765	HUF
D060823	HU0000515804	3 436	34 031 209	HUF
D060830	HU0000515424	93 415	923 997 658	HUF
D060927	HU0000515705	96 131	945 899 239	HUF
D061025	HU0000515507	114 989	1 125 773 357	HUF
D061122	HU0000515788	130 547	1 269 666 180	HUF
D061220	HU0000515580	73 224	708 139 785	HUF
D070117	HU0000515861	40 000	384 881 200	HUF
D070214	HU0000515663	173 274	1 652 443 096	HUF
D070328	HU0000515747	103 812	979 976 975	HUF
D070606	HU0000515820	85 000	789 921 150	HUF
<b>Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett értékpapír</b>		<b>170 000</b>	<b>1 713 393 700</b>	
Kötvények		170 000	1 713 393 700	
ERSTE BANK I	HU0000333208	20 000	200 517 200	HUF
MKB I. KÖTVÉ	HU0000335476	50 000	506 488 500	HUF
RAIFF 2010/A	HU0000339189	100 000	1 006 388 000	HUF
<b>Követelések</b>		<b>80 003</b>	<b>818 407 660</b>	
<b>Kötelezettségek</b>		<b>144 713</b>	<b>-1 402 641 546</b>	
<b>A portfolió értéke összesen</b>			<b>16 384 807 363</b>	

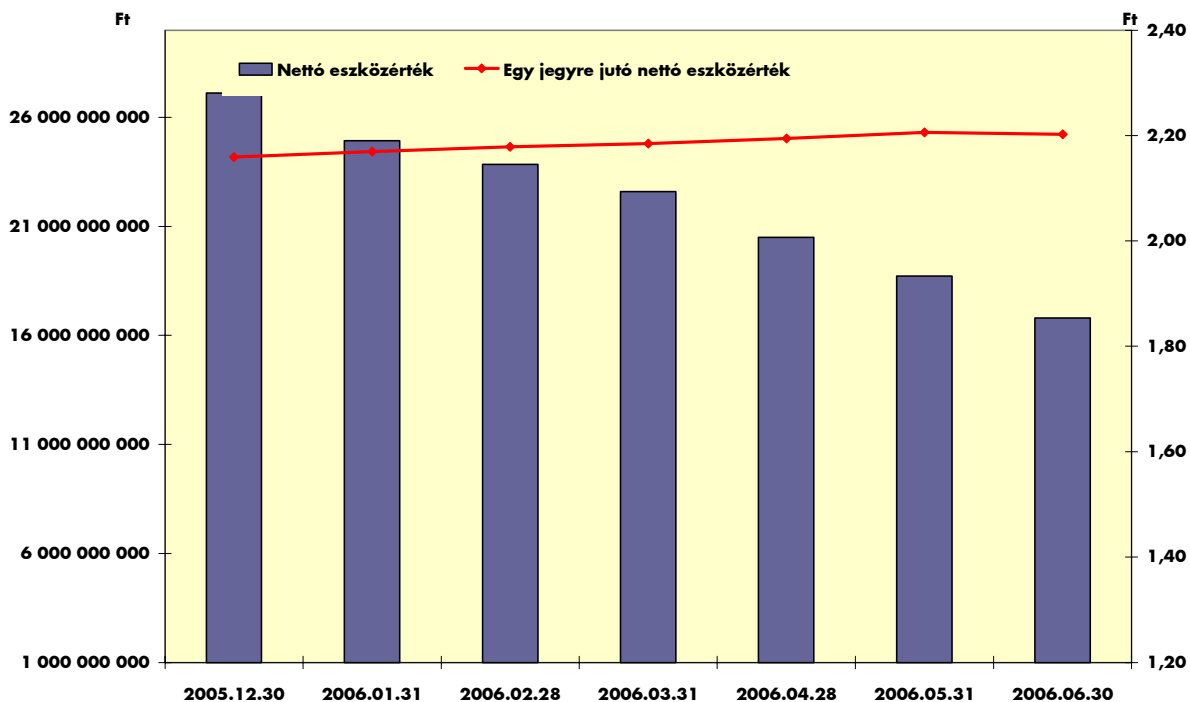
Az Alap a 2006.01.01. és 2006.06.30. között nem vett igénybe hitelt.

## V. Forgalmazási és pénzügyi adatok

### 1. Befektetési jegyek forgalma

Forgalmomban lévő befektetési jegyek 2005.12.31-én	12 554 281 274
2006. I. félévben eladott befektetési jegyek	4 600 770 498
2006. I. félévben visszaváltott befektetési jegyek	9 718 031 486
Forgalmomban lévő befektetési jegyek 2006.06.30-án	7 437 020 286
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2006.06.30-án	16 384 807 363
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2006.06.30-án	2,203141

**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, 2006. augusztus 01.

Balogh András  
az Alap képviselőjében