

*Raiffeisen Részvény Alap*  
**Éves jelentés 2006.**

## I. A Raiffeisen Részvény Alap (RARA) bemutatása

### 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Részvény Alap
Lajstrom száma:	1 111-48
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:	részvény
Futamideje:	határozatlan

### 2. Az Alap stratégiája

A Raiffeisen Részvény Alap működése során a törvényi előírások betartása mellett eszközei legalább 70%-át részvényekbe, a fennmaradó részt likvid és kockázatmentes eszközökbe (pl. állampapír, bankbetét) fekteti. Az Alapkezelő alapvetően magyarországi, kisebb részt külföldi (azon belül elsősorban közép-kelet európai) tőzsdén jegyzett részvényekbe történő befektetésekkel, illetőleg származékos eszközökkel mérsékelt kockázatú, jól diverzifikált portfólió kialakítására törekszik. Az Alapkezelő a piaci helyzet mindenkor megítélésének megfelelően dönt a részvényeknek és egyéb eszközöknek az Alap saját tőkéjén belüli arányáról, így előfordulhat olyan piaci szituáció, gazdasági esemény, amikor a részvényhányadot az Alapkezelő 70% alá csökkenti, a befektetők vagyonának megőrzése érdekében. Kedvező tőkepiaci helyzetben ugyanakkor a részvények aránya megközelítheti a 100%-ot is. Az Alapkezelő a befektetési jegyek zavartalan visszaváltásának biztosítása érdekében a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény értelmében likvid eszköznek minősülő eszközöket tart, melyeknek az Alap saját tőkéjéhez viszonyított aránya rendszerint 5% és 25% között fog mozogni. Az Alapkezelő a vállalatok mélyreható és sokoldalú elemzése segítségével olyan befektetési stratégiát alakít ki, amely középtávon az egyedi részvényekbe történő befektetés kockázati szintjénél alacsonyabb kockázat mellett a kötvénybefektetések hozamát meghaladó megtérülést biztosít.

### 3. A RARA éves hozamai

	Árfolyam változás	Árfolyam	Nettó eszközérték	A ref. Index hozama
2006.	17,73%	2,225734 Ft	3 794 957 174 Ft	+18,58%
2005.	34,00%	1,890598 Ft	2 736 232 336 Ft	+39,46%
2004.	37,17%	1,410882 Ft	1 520 435 378 Ft	+44,13%
2003.	10,01%	1,028546 Ft	988 688 841 Ft	7,68%
2002.	5,35%	0,934988 Ft	639 088 182 Ft	6,15%

Forrás: RIF statisztika

### 4. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Az Alapkezelő működésében a 2006. évben jelentős változás nem történt.

## II. Az Alap teljesítményét meghatározó főbb tőkepiaci folyamatok

Egy szerényebb első és egy kitűnő második félév eredőjeként jelentős nyereséggel zárta 2006-ot a hazai részvényt piac legfőbb indikátora, a BUX. A közel +20%-os hozam átlagosnak felelt meg az Alap által megcélzott főbb piacok (cseh, lengyel, magyar) forint teljesítménye közül (a megcélzott piacok átlagos teljesítményét mérő CETOP20 index +22%-os hozamot ért el). Nem lehet azonban szó nélkül elmenni a hazai részvényt piac egy másik szegmensének, a BUMIX index által reprezentált kis- és középvállalati szegmensnek a teljesítménye mellett. A BUMIX éves hozama ugyanis meghaladta a +43%-ot jelezve, hogy a befektetők egyre nagyobb fantáziát látnak a korábban főleg likviditási okok miatt mellőzött kispapírokban.

Jól, sőt jobban kezdte a 2006-os évet a hazai részvényt piac mint a 2005-öst. A BUX 6,82%-kal emelkedett januárban. A hónap jelentős része az árfolyamok szinte folyamatos emelkedéséről szólt, amit továbbra is a jelentős tőkebeáramlás táplált (csak 2006. első két hetében 4,2 milliárd dollárral bővült a feltörekvő piacokra befektető részvényalapok eszközállománya, ami kiugróan magas érték összehasonlítva a 2005-ös 20,3 milliárd dolláros éves pénzbeáramlással). Január végén aztán leminősítést valószínűsítő negatív kilátást fogalmazott meg Magyarország hosszú lejáratú devizaadósságának vonatkozásában a Standard&Poor's. A hitelminősítő a kilátás stabilról negatívra változtatását a komoly költségvetési problémákkal indokolta. A hírt erős eladási hullám követte, ami azonban nem tartott sokáig. A piacot leginkább a gyógyszergyárak menetelése húzta, amiben nagy szerepe volt az orosz részvényt piac magas olajár miatti szárnyalásának

Februárban ugyanazt csinálta a hazai részvényt piac, mint amit a megelőző negyedekben a gyorsjelentési szezon időszakában megszokhattunk: a piac a jelentési szezon alatti stagnálását követően hegyemenetbe kapcsolt. A havi emelkedés ezúttal azonban gyakorlatilag egyetlen kiemelkedő napnak volt köszönhető, ami 5%-os átlagos árfolyam-növekedést és közel 50 Mrd Ft-os forgalmat hozott. A régió többi vezető részvényt piaca, a lengyel és a cseh is erősödött, a hazainál azonban jóval szerényebb mértékben, pedig a hazai befektetők egy újabb leminősítés kilátásba helyezésével szembesülhettek, ezúttal a Moody's részéről. A negyedéves eredmények egyébként azt mutatták, hogy az elemzők által lefedett vállalati kör összesített eredménye 36%-kal emelkedett 2005-ben (a BUX 2005-ös emelkedése 41% volt).

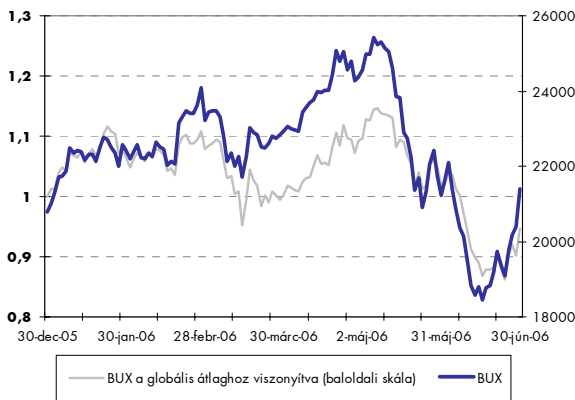
Március korrekciót hozott az árfolyamokban. Ez utóbbit a már szinte gyakorlattá vált tavaszi kockázati prémium emelkedés váltotta ki, ami a globális fejlődő piacok egészét érintette. A kiindulópont ezúttal is a fejlett piacokon végbement hozamemelkedés volt, ami nem csak a részvényt piacokra, de a helyi devizákra és a kötvénypiacokra is befolyással volt. A részvényárfolyamokban bekövetkezett korrekció végül is igen mérsékelt lett, ami nagyban köszönhető a régiót eddig is alulról támaztó magas olajárnak. Az első negyedév nyertese az Alap által megcélzott piacok közül a hazai lett, a BUX teljesítménye még a forint gyengülése ellenére is meghaladta a lengyel és cseh részvények átlagos forint teljesítményét.

Hozam, % (forintban)	BUX	WIG20	PX	CETOP20
2006. első negyedév	+10,97%	+10,51%	+10,48%	+10,65%
2006. második negyedév	-7,19%	+4,22%	-2,39%	-0,74%
<b>2006. első félév</b>	<b>+2,99%</b>	<b>+15,17%</b>	<b>+7,83%</b>	<b>+9,83%</b>
2006. harmadik negyedév	+1,63%	-0,17%	+1,22%	+1,66%
2006. negyedik negyedév	+14,20%	+7,31%	+3,94%	+9,13%
<b>2006.</b>	<b>+19,53%</b>	<b>+23,38%</b>	<b>+13,45%</b>	<b>+22,34%</b>

Forrás: BLOOMBERG

Nemzetközi folyamatok és piac specifikus tényezők is sújtották a hazai részvényt piacot a második negyedévben, melynek eredményeképp a BUX 7,19%-ot veszített értékéből az április 1-től június 30-ig terjedő időszakban, fél éves teljesítménye pedig +2,99%-ra olvadt. A május

elején még 25400 pont felett történelmi csúcst döntő BUX a fejlődő piacok egészét elérő eladási hullám eredményeképp 18500 pont alá süllyedt június közepére. Az eladások leginkább azokat a részvényeket érintették, amelyeket az új kormány megszorító intézkedései és annak kedvezőtlen fogadtatása miatt fokozódó hazai hozamemelkedés leginkább sújtott. Az eseményeket ettől függetlenül a nemzetközi részvénypiaci hangulat romlása dominálta, az országspecifikus költségvetési problémák nem az irányt, csak az alulteljesítés mértékét szabták meg. Jól jelzi ezt, hogy a lengyel részvények még ilyen körülmények között is pozitív átlagos teljesítményt produkáltak. A globális részvénypiaci hangulat romlásáért a kamatemelési és egyre inkább a stagflációs félelmek és az azzal összefüggő kockázatviselési hajlandóság csökkenés volt felelős.



Április még a történelmi csúcsok hava volt nem csak itthon, de a régió egészében is. A BUX index értéke 5,60%-kal növekedett, amellyel 2006-os teljesítménye 17% fölé emelkedett. A történelmi csúcsok megdöntésében a 75 dollárig emelkedő olajár fűtötte orosz részvénypiac járt az élen, ami pozitív hatással volt a magyar és más régiós részvénypiacokra is (a régiós tőkebeáramláson keresztül). A hazai részvények emelkedésének folytatódását a parlamenti választások előtti bizonytalanság sem tudta jelentősen befolyásolni, az eredményt pedig pozitívan fogadta a tőzsde (különösen a meggyőző többség kialakulásának tényét és a kispártok parlamentbe jutását). A

hónap végén bekövetkező, a régió egészében érzékelhető korrekció elsősorban a kínai kamatemeléssel volt összefüggésben. Az egyedi hazai részvények szintjén a MOL befektetői jártak a legjobban (+11,21%), rajta kívül csak az OTP tudott átlag fölött erősödni (+7,21%) ebben az időszakban.

Május első hetében még új történelmi csúcst döntött a BUX 25400 pont feletti záróértékkel, azt követően azonban régen látott mértékű és heveségű korrekció indult meg. A hónap során volt olyan pillanat, amikor az index egész korábbi, 2006-os 20% fölötti teljesítményét „visszaadta”. Végül is -12,78% lett a BUX havi teljesítménye. Bár a hónap közepén véget ért jelentési szezon nem hozott különösebb meglepetést (kisebb negatív meglepetés az EGIS és a MOL eredménye lett, míg az OTP és a Richter az elemzői konszenzus feletti rekord profitot termelt), május második felében igen erős forgalom mellett szakadtak az árfolyamok. Az inflációs és kamatemelési félelmek miatt csökkenő globális kockázat vállalási hajlandóság erőteljes tőkekiáramláshoz vezetett ugyanis valamennyi fejlődő piacról. A kamatemelési várakozások a fejlett piacokat sem kímélték, az addig igen jól teljesítő európai piacok pl. átlagosan 5%-kal értékeltődtek le. A kelet-európai régióba május elejéig áramló rekordnagyságú tőke mértéke május végére a januári szintre esett vissza. A régió vezető piacai (orosz, cseh, lengyel) nagyjából hasonló, 10% fölötti veszteséget szenvedtek el, de a BUX „érdemelte ki” a hónap vesztese címet.

A hónap végi hajrának köszönhetően pozitív hónapot produkált a BUX júniusban. A 2006-os mélypontját további 10% fölötti csökkenéssel június közepén 18462 ponton beállító index végül is 0,77%-kal magasabban zárt egy hónappal korábbi értékéhez képest. A hónap első fele még valamennyi kelet-európai feltörekvő piacon számottevő gyengülést hozott, a régiós alapokban folytatódó tőkekiáramlás eredményeképp. Az S&P hitelminősítő június közepi döntése, amellyel az eddigi A- államadósság minősítésünk BBB+-ra romlott, erőteljesen hozzájárult ahhoz, hogy a BÉT részvényei alulteljesítsék a régiós átlagot. A hitelminősítő döntésben természetesen a magas költségvetési hiány és az új kormány által bejelentett megszorító intézkedések negatív fogadtatása tükröződött. A FED június végi újabb 25 bázispontos emelését követő kommentárt igen pozitívan fogadta a piac, aminek hatására (és már azt megelőzően is) mind a fejlett, mind a túladott fejlődő piacokon jelentős pozitív korrekció következett be.

A megelőző negyedévekhez képest kisebb volatilitást hozott a harmadik negyedév, bár a nemzetközi hangulat változásával összhangban kisebb kilengések így is adódtak, amit csak felerősítettek egyes vállalati hírek, illetve az időszak közepén lezajlott gyorsjelentési szezon

eseményei, valamint a szeptemberi belpolitikai válság. A hazai részvénytőzsdén megítélését rontotta az MNB folyamatos kamatemelése, amellyel az alapkamat 7,75%-ra emelkedett szeptember végére. A BUX végül is 1,63%-kal magasabban zárta a negyedét június 30-i értékénél, mellyel 2006-os teljesítménye +4,67%-ra emelkedett. A fejlett nemzetközi piacok átlagos forintteljesítménye hasonló lett, míg a régió vezető piaci közül az orosz és a cseh tudott magasabb, de visszafogott teljesítményt felmutatni.

Hozam, % (saját devizában)	BUX (HUF)	WIG20 (PLN)	PX (CZK)	CETOP20 (EUR)
2006. első negyedév	+10,97%	+7,91%	+3,46%	+5,31%
2006. második negyedév	-7,19%	+0,87%	-8,76%	-6,51%
<b>2006. első félév</b>	<b>+2,99%</b>	<b>+8,84%</b>	<b>-5,61%</b>	<b>-1,55%</b>
2006. harmadik negyedév	+1,63%	+1,01%	+4,11%	+5,40%
2006. negyedik negyedév	+14,20%	+12,56%	+9,77%	+18,53%
<b>2006.</b>	<b>+19,53%</b>	<b>+23,75%</b>	<b>+7,87%</b>	<b>+23,00%</b>

Forrás: BLOOMBERG

A forint eszközökkel szemben általánosan növekvő bizalom közepette 5,55%-kal emelkedett a hazai részvénytőzsdén legfőbb indikátora, a BUX júliusban. Világpolitikai események, a negyedéves eredmény várakozások és a régiós tőke mozgások stabilizálódása befolyásolták leginkább a részvénytőzsdén júliusi teljesítményét. A régiós részvénytőzsdék közül egyértelműen a varsói volt a hónap nyertese, a felfokozott eredményvárakozások miatt átlagosan több mint 10%-kal értékelték fel a lengyel részvényeket. Pedig a befektetőket világszerte továbbra is rengeteg tényező aggasztotta: az inflációs félelmek nem enyhültek jelentősen, a közel-keleten pedig gyakorlatilag háborúvá fajult a konfliktus Izrael és Libanon között, aminek hatására az olajárak újra az égbe szöktek. A régió meghatározó ereje, az orosz piac ennek ellenére nem tudott újabb magasságokba emelkedni, ami jól jelezte, hogy likviditási oldalról nem érkezett támogatás a kelet-európai piacokra (a globális likviditást erőteljesen sújtotta, hogy világszerte júliusban is 11 nemzeti bank emelt kamatán a júniusi 15 után).

A hazai vezető részvények közül a legnagyobb, 11%-os árfolyam-emelkedést a gyógyszergyárak könyvelhették el júliusban. A negyedéves számaikat legelőször publikáló Richter gyorsjelentése aztán igazolta a befektetők döntését, a legnagyobb hazai gyógyszergyár jóval várakozások feletti eredménnyel rukkolt elő.

Sem a hazai, sem a többi közép-kelet-európai részvénytőzsdén nem zárt kedvező hónapot augusztusban. A BUX értéke 2,05%-kal csökkent a hónap során, az orosz piacot leszámítva a régiós tőzsdéindexek is inkább erőtlenségről tanúskodtak. E mögött részben az MSCI indexek átsúlyozásának hatása állhatott, aminek eredményeképp az orosz piac súlya a Gazpromnak köszönhetően jelentősen megemelkedett a legtöbb alap befektetési által követett referencia indexekben. A hazai részvénytőzsdén emellett a konvergencia program kedvezőtlen fogadtatása tartotta nyomás alatt. A hónap közepén zárult gyorsjelentési szezon ugyan hozott pozitív meglepetéseket, a befektetők azonban inkább a megszorító intézkedések jövőbeni hatására fókuszáltak. A második negyedévben 15%-kal nőtt az elemzők által lefedett vállalati kör eredménytömege 2005. második negyedévéhez képest. Augusztus mindemellett már a kispapírok hónapja volt.

A hónap nyertesei az áramszolgáltatók lettek, miután a DÉMÁSZ francia tulajdonosa gáláns, 20.000 Ft-os kivásárlási ajánlattal lepte meg a piacot. A hír a szektortárs ÉMÁSZ árfolyamára volt a legpozitívabb hatással (+34,51%), amiben az is szerepet játszott, hogy a DÉMÁSZ kereskedését több napra fel kellett függeszteni az információ kiszivárgása miatt. Kedvezően fogadta a piac a Graphisoft ketté válását is, a szoftver fejlesztő és az ingatlan üzemeltető cég együttes értékét 23%-kal többre értékelték a befektetők a Graphisoft július végi árfolyamánál. A MOL és általában a régió olajrészvényei a hónap veszteségei lettek.

Sem a hazai, sem a többi közép-kelet-európai részvénytőzsdén nem zárt kedvező hónapot szeptemberben. A BUX értéke 1,70%-kal csökkent, a lengyel WIG20 index 1,44%-kal hanyatlott, a cseh indexé pedig stagnált. Az orosz tőzsdén a dollárindexe 4,72%-ot esett, párhuzamosan az olaj árának 20%-ot meghaladó csökkenésével. A szeptember folyamán kialakult belpolitikai válság nyomás alatt tartotta a hazai börzét. A magyar eurózóna-csatlakozás későbbre toródása után veszélybe került a cseh és a lengyel csatlakozás is, miután a cseh

pénzügyminiszter beismerte, hogy az államháztartási hiány helyzete nem teszi lehetővé a megfelelést a maastricht-i kritériumoknak, Lengyelországban a populista kormány mozgásterét a koalíció egyben tartása limitálta.

2006-ban is jól hajrázott a hazai részvénytőzsde: a decemberi „Mikulás-rally”-nak köszönhetően, amikor is egyetlen hónap alatt közel 9%-kal erősödött, a BUX index 2006-os teljesítménye +19,53%-ra emelkedett. A negyedik negyedév összességében 2006. legjobb negyedévé lett a BUX index +14,20%-os emelkedésével. A forint év végi erősödésével a BUX teljesítménye régiós kontextusban is megállja a helyét: az év végére a hazai részvénytőzsde euróban mért teljesítménye megközelítette az egész évben jól szereplő lengyel piac növekedését és jelentősen meghaladta a cseh börze emelkedésének mértékét. Természetesen a régió sztárja ismét az orosz részvénytőzsde lett 53%-os euróban számolt növekedésével.

Az októberi fejlett részvénytőzsdei optimizmus a fejlődő piacokra is átragadt valamelyest, pozitív tartományban tartva a kelet-európai régió indexeit. Az általános optimizmus mögött az amerikai kamatemelési ciklus végére utaló jelek álltak, ami kedvező hatással volt a



kockázatvállalási hajlandóságra. A BUX október folyamán 2,93%-kal emelkedett, a növekedést az OTP, a MOL és az MTelekom részvényei vezették. A hónap vesztesei a gyógyszergyártók voltak, vonzerejüket jelentősen rontotta az orosz gyógyszer-támogatási program költségvetésének megkurtítása, valamint a magyar gyógyszer-kasszába történő befizetési kötelezettség 2007-ben várható jelentős emelkedése. A hónap meghatározó eseményei között említhető a kormányellenes tüntetéshullám, ami végül is komolyabb politikai következmény nélkül fulladt ki, ugyanis mind a kormány, mind a meghirdetett reformprogram változatlan maradt. A korábbi kamatemelések és a mérséklődő politikai kockázatok

következményeként jelentősen erősödött a forint a hónap során, 270 Ft feletti szintről egészen 260 közelébe csökkent a hazai fizetőeszköz árfolyama az euróval szemben. A forint erősödése tovább rontotta az exportfüggő vállalatok – így elsősorban a gyógyszergyártók – megítélését. A hazai piac októberi – euróban kifejezett – teljesítménye illeszkedett a régió egészének teljesítményéhez.

A stagnálást hozó Novembert követően az év utolsó hónapja egyértelműen a hazai részvénytőzsde lett, a BUX decemberi emelkedése meghaladta a főbb régiós piacok teljesítményét. Mivel a forint tovább erősödött a hónap során, a dollárban vagy euróban mért teljesítmény különbség még szembetűnőbb. Árnyalja a képet, hogy az év utolsó hónapjában mind a cseh, mind a lengyel, mind pedig az orosz börze új történelmi csúcst állított be, a BUX-nak azonban ez nem sikerült, a májusi 25000 pont feletti csúcs „sértetlen” maradt.

A 2006-os évben a hazai részvények teljesítményét tekintve az első 10 helyezett közzé nem sikerült bekerülnie egyetlen blue chipnek sem, így elmondható, hogy 2006. a kispapírok éve volt, melyek közül az abszolút nyertes címet a 154%-ot emelkedő Synergon vihette haza. A blue chippek közül a legjobb teljesítményt közel 29%-os erősödésével az OTP nyújtotta, ami az összesített listán a 13. helyezéshez volt elég. A vezető részvények közül második lett az Egis 17%-os erősödésével, míg szektortársa, a Richter a dobogó harmadik fokára állhatott fel 15%-os felértékelődésével. A négy nagy közül a MOL lett a vesztes, az olajpapír egy év alatt mindössze 10%-ot emelkedett (osztalékkal korrigálva).

Az Alap referencia indexe (50% CETOP20 – 30% BUX – 20% RMAX) elemeinek 2006-os forint teljesítményét mutatja az alábbi táblázat:

Részvény*	Árfolyam változás (HUF) 2006.	Részvény*	Árfolyam változás (HUF) 2006.
<b>SYNERGON</b>	<b>153,48%</b>	<b>EGIS</b>	<b>17,59%</b>
<b>Fotex</b>	<b>98,56%</b>	<b>MTelekom</b>	<b>10,99%</b>
ÉMÁSZ	94,01%	MOL	9,65%
KRKA	84,27%	TPSA	9,49%
<b>PKO</b>	<b>65,01%</b>	CETV	9,13%
FHB	45,48%	PGNiG	8,00%
<b>CEZ</b>	<b>39,86%</b>	Unipetrol	5,99%
<b>KGHM</b>	<b>34,64%</b>	Telefonica	4,96%
<b>PEKAO</b>	<b>34,64%</b>	Richter	2,83%
<b>BORSODCHEM</b>	<b>32,50%</b>	TVK	2,83%
<b>OTP</b>	<b>29,48%</b>	Komercni Banka	2,47%
BPHPBK	29,10%	PKN ORLEN	-18,52%
Erste Bank	25,29%	<b>BUX</b>	<b>19,53%</b>
<b>ZENTIVA</b>	<b>18,68%</b>	<b>CETOP20, Ft</b>	<b>22,34%</b>

\* A CETOP20-at és a BUX-ot alkotó részvények

\*\* osztalékkal korrigálva

Forrás: BLOOMBERG

A referencia indexet alkotó vezető részvények közül 2006. nyertesei a hazai kispapírok lettek, az osztalékkal korrigált árfolyam emelkedésben a Synergon, a Fotex és ÉMÁSZ járt az élen. A vezető részvények közül a nyertesek leginkább a bank szektorból kerültek ki (PKO, FHB, Pekao, OTP, BPH, Erste bank)), ezen társaságok a régió gyors gazdasági növekedésének egyik legnagyobb haszonélvezői. A nem hazai részvények közül legjobban a szlovén gyógyszergyár, a KRKA, a lengyel PKO bank és a cseh CEZ teljesítettek. A régióban jelentős súlyt képviselő gyógyszergyárak vegyes eredményt értek el, míg a KRKA és a cseh Zentiva átlag feletti hozamot ért el, a hazai szektortársak (EGIS és Richter) alulmúlták azt, elsősorban a költségvetési megszorító intézkedéseknek a cégek eredményességére gyakorolt kedvezőtlen hatása miatt. A vesztesek közé sorolhatók a régiós olajpapírok is, különösen a MOL lengyel szektortársának, a PKN-nek az árfolyama sínylette meg a befektetők elfordulását a szektortól. A régiós telekommunikációs cégek (TPSA, MTelekom, Telefonica) ezúttal sem tudtak az átlagnál magasabb árfolyamnyereséget felmutatni.

### III. Az Alapkezelő befektetési stratégiája az év során

#### 2006. I. negyedév

A BUX-ot alkotó egyedi részvényeket illetően megállapítható, hogy a BUX teljesítménye által reprezentált átlag fölött leginkább a tavalyi év nyertesei, azaz a Fotex és a gyógyszergyártók voltak találhatóak az első negyedév végén. A holding társasággá alakult és tevékenysége középpontjába az ingatlan hasznosítást állító Fotex már az első negyedévben megduplázta árfolyamát. A gyógyszergyártók emelkedésének folytatódását nagyban segítette a forint gyengülése, illetve szektorspecifikus hírek, köztük elsősorban a horvát versenytársra tett felvásárlási ajánlat. A BUX-ba a negyedév végi felülvizsgálat során bekerült ÉMÁSZ egyedüli nyertese lett a negyedévnek az osztalék papírok közül, ugyanis mind a DÉMÁSZ, mind az MTelekom csak szerény árfolyamnyereséget könyvelhetett el. A MOL-nak még éppen igen, az OTP-nek azonban nem sikerült átlag feletti árfolyamnyereséget elérnie. Ebben az is szerepet játszott, hogy a legnagyobb hazai bank menedzsmenete optimistább volt a 2006-os kilátásokat illetően, mint maga a piac. A februári gyorsjelentési szezon legpozitívabb meglepetése minden kétséget kizáróan az EGIS negyedéves eredménye volt, ami még a legoptimistább elemzői várakozást is jócskán felülmúlta. 2006. első negyedéve összességében a kisebb kapitalizációjú részvények befektetőit jutalmazta leginkább, a BUX tag Fotex és Synergon mellett a Pannonplast, a Graphisoft és a Rába említhető még. A külföldi részvények közül a KGHM és a negyedév végén az indexből kikerült Pliva részvénye teljesített kimagaslóan.

Hozam	BUX	RAX	referencia index*	RARA**
<b>2006. első negyedév</b>	+10,97%	+15,16%	+8,91%	+8,84%

\* 50% CETOP20 – 30% BUX – 20% RMAX

\*\* költséggel nem korrigált érték

Forrás: RIF Statisztika

Az első három hónapot 80,5%-os átlagos részvényarány jellemezte, ami megegyezett a negyedév végi értékkel is. A negyedév során végrehajtott változtatások közül legfontosabb az MTelekom súlyának csökkentése és a MOL súlyának növelése volt. Új elemként került a portfólióba a lengyel PKN olajipari társaság részvénye. A külföldi részvények aránya március végén 24%, a nem benchmark elemek aránya pedig 13% volt úgy, hogy a negyedév során mindkettő csak kisebb ingadozást mutatott. A negyedév végére az ÉMÁSZ kapta a legnagyobb relatív felülsúlyozást a referencia indexen belül képviselt súlyához képest.

A portfólió 5 legnagyobb arányú eleme	2005.12.31.	2006.03.31.
OTP	12,15%	12,16%
MOL	9,06%	9,84%
Richter	7,00%	7,70%
CEZ	5,39%	5,79%
MTelekom	6,94%	5,53%

Forrás: RIF Statisztika

#### 2006. II. negyedév

A BUX-ot alkotó egyedi részvények közül a BorsodChem és MOL befektetői jártak a legjobban a második negyedévben. Ezen részvények mind a negyedév, mind a félév tekintetében pozitív hozamot értek el (a kifizetett osztalékkal korrigálva). Ezzel szemben az OTP és az MTelekom negyedéves teljesítménye már veszteséges félévet eredményezett. A negyedéves teljesítmények között található defenzív részvény a BUX által reprezentált átlag feletti és alatti hozammal is, ami arra utal, hogy vállalat specifikus hírek is mozgatták a piacot. Ilyen többek között az MTelekom esetében az elhúzó audit, ami miatt a távközlési társaság osztalék fizetése is jelentős késedelmet szenved. A negyedév vesztese a félév egyik nyertese, a Fotex lett. A defenzív részvényeknek minősülő gyógyszergyárak közül a Richter átlag feletti, az EGIS viszont igen rossz negyedéves teljesítményt produkált, amiben legnagyobb szerepe a negyedéves eredményeknek



volt. Az EGIS ugyanis ezúttal nem tudta igazolni a felfokozott várakozásokat és csalódást keltő negyedéves számokat tett közzé. A külföldi részvények közül csak a KGHM-nek sikerült megismételnie kimagasló első negyedéves jó szereplését, rajta kívül csak a szlovén gyógyszergyár, a Krka és a lengyel PKO bank nyújtott elfogadható teljesítményt.

Hozam	BUX	RAX	referencia index*	RARA**
<b>2006. második negyedév</b>	-7,19%	-7,92%	-2,34%	-3,45%
<b>2006. első félév</b>	+2,99%	+6,04%	+6,30%	+5,08%

\* 50% CETOP20 – 30% BUX – 20% RMAX

\*\* költséggel nem korrigált érték

Forrás: RIF Statisztika

Az Alapot a második negyedévben összességében 77%-os átlagos részvényhányad jellemezte úgy, hogy a legmagasabb részvény kitettség április elején (83%), a legalacsonyabb pedig május végén (73%) alakult ki. A júniusi átlagos 75%-os részvényarányt az Alapkezelő külföldi részvények vásárlásával (PKN, Cesky Telekom) tartotta fenn. A nem benchmark részvények aránya csökkent az időszak során, amit elsősorban az ÉMÁSZ benchmark részvénné való átminősülése okozott. Az időszak legnagyobb változása az MTelekom súlyának emelkedése és a Richter súlyának csökkenése volt. A külföldi részvények aránya 22% volt június végén.

A portfólió 5 legnagyobb arányú eleme	2006.03.31.	2006.06.30.
OTP	12,16%	11,96%
MOL	9,84%	9,14%
MTelekom	5,53%	6,49%
Richter	7,70%	5,90%
CEZ	5,79%	5,09%

Forrás: RIF Statisztika

### 2006. III. negyedév

A BUX-ot alkotó egyedi részvények közül egyedül a MOL-nak sikerült alulmúlnia a BUX által képviselt átlagot a harmadik negyedévben. Szeptember végére a blue-chip részvények közül így is csak a gyógyszergyártók tudtak magasabb 2006-os hozamot felmutatni a referencia indexnél. A kis kapitalizációjú részvények, élükön a Synergonnal és az ÉMÁSZ-szal viszont folytatták kitűnő szereplésüket, ami mögött leginkább vállalatspecifikus tényezők álltak. Feltámadt poraiból az FHB is, a kormány szándékainak megváltozása a banki különadóval kapcsolatban a negyedév egyik nyertesévé tette a kisebbik bankpapírt. A gyógyszergyártók profitálhattak leginkább a harmadik negyedév viszonylag gyengébb szintjén stabilizálódó forintjából. A társaságok jövőjét tekintve azonban egyre több bizonytalanság merült fel a gyógyszerkassza finanszírozhatatlansága miatt. A negyedév végére 60 dollárig szakadó olajár a szektorhangulaton keresztül tette a MOL-t a negyedév vesztesévé. Az MTelekom részvényeseit az elhúzó vizsgálat és ezzel párhuzamosan az osztalék kifizetésének több hónapos csúszása hozhatta izgalomba, míg az OTP árfolyamát a bejelentett megszorító intézkedések fogadtatása befolyásolta. Az árapapírok esetében eseménydús időszaknak számított a harmadik negyedév. Az EDF többségi tulajdonában lévő DÉMÁSZ-ra vonatkozó 20,000 forintos vételi ajánlat történelmi csúcsra röpítette a társaság részvényárfolyamát.

Hozam	BUX	RAX	referencia index*	RARA**
<b>2006. harmadik negyedév</b>	+1,63%	+6,66%	+1,97%	+3,77%
<b>2006. I-III. negyedév</b>	+4,67%	+13,10%	+8,41%	+9,05%

\* 50% CETOP20 – 30% BUX – 20% RMAX

\*\* költséggel nem korrigált nettó érték

Forrás: RIF Statisztika

Az Alapot a harmadik negyedévben 79%-os átlagos részvényhányad jellemezte, 1-2 százalékpontos kilengésekkel. Az időszak legnagyobb változása az MTelekom súlyának csökkentése volt, a Richter súlya ezzel szemben emelkedett. A negyedév során sor került külföldi részvények vásárlására, többek között OMV, PKN és PKO Bank vételekre. A hazai kispapírok közül a Graphisoft Park részvénye jelent meg a portfólióban, miután a társaság levált a Graphisoftról. A külföldi benchmark részvények aránya 22% volt szeptember végén, míg a nem benchmark nem hazai részvények a portfólió 2%-át tették ki.

A portfólió 5 legnagyobb arányú eleme	2006.06.30.	2006.09.30.
OTP	11,96%	12,55%
MOL	9,14%	8,97%
MTelekom	6,49%	5,22%
Richter	5,90%	6,61%
CEZ	5,09%	4,89%

*Forrás: RIF Statisztika*

#### 2006. IV. negyedév

Az utolsó negyedév a bankpapíroké volt a hazai részvénypiacon, az OTP közel 30%-kal, az FHB pedig 28%-kal értékelődött fel ebben az időszakban. Jól szerepelt az MTelekom részvénye is (+22%), míg a MOL ezúttal is csak átlag alatti eredményt ért el. A gyógyszergyárak viszont árfolyam csökkenést szenvedtek el, miután az újra erős forint és a megszorítások következményei, kiegészülve az orosz piacról érkező negatív hírekkel kezdtek beépülni az árfolyamokba. A BUX hozama ezúttal felülmúlta a kispapíroknak nagyobb súlyt adó RAX index teljesítményét.

Hozam	BUX	RAX	referencia index*	RARA**
<b>2006. negyedik negyedév</b>	+14,20%	+10,51%	+9,38%	+9,07%
<b>2006. I-IV. negyedév</b>	+19,53%	+24,99%	+18,58%	+17,73%

\* 50% CETOP20 – 30% BUX – 20% RMAX

\*\* költséggel nem korrigált nettó érték

*Forrás: RIF Statisztika*

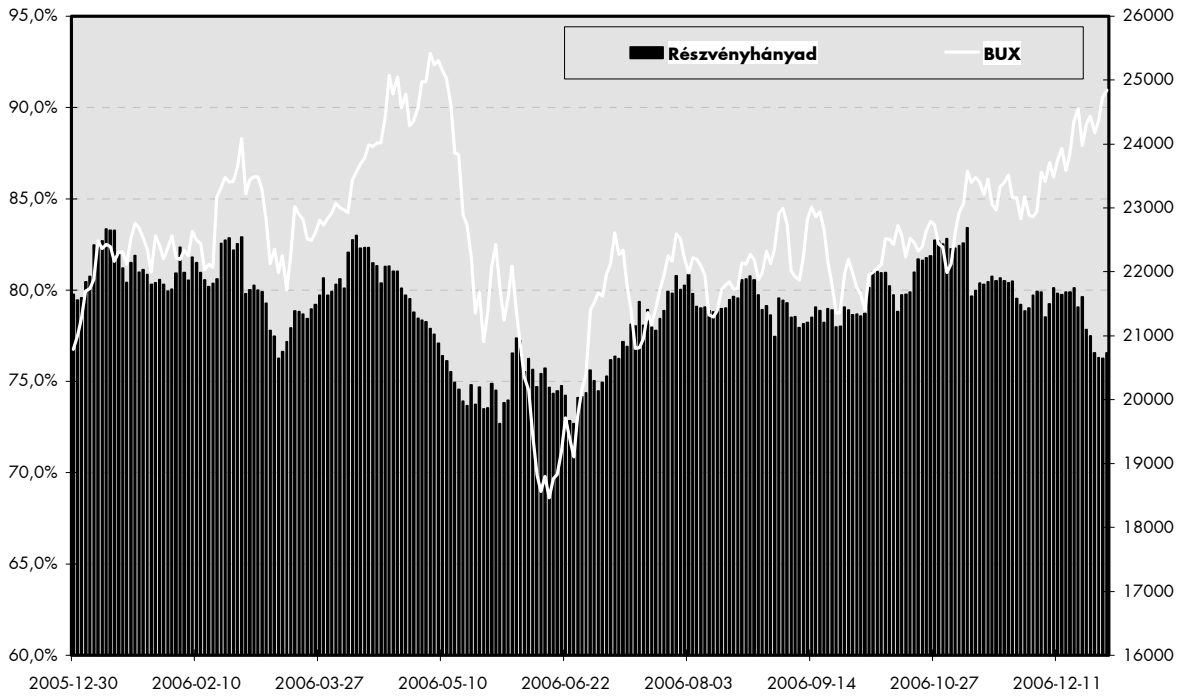
Az Alapot az utolsó negyedévben összességében 80%-os átlagos részvényhányad jellemezte. Az időszak legnagyobb változása az OTP súlyának jelentős emelése volt, de nőtt a MOL aránya is. A külföldi részvények közül a CEZ súlya növekedett. A külföldi benchmark részvények aránya 23% volt december végén, míg a nem benchmark nem hazai részvények a portfólió 2%-át tették ki.

A portfólió 5 legnagyobb arányú eleme	2006.09.30.	2006.12.31.
OTP	12,55%	15,67%
MOL	8,97%	10,15%
Richter	6,61%	5,76%
MTelekom	5,22%	5,37%
CEZ	4,89%	6,17%

*Forrás: RIF Statisztika*

Az év egészét tekintve az Alap bruttó (költségekkel korrigált) teljesítménye meghaladta a referencia indexként kezelt 50% CETOP20 – 30% BUX – 20% RMAX összetett index hozamát.

Az alábbi ábra az Alap részvénykitettségi mutatóját mutatja a BUX alakulásának függvényében:



Forrás: RIF Statisztika

## IV. Portfólió összetétel

### BEFEKETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA 2005.12.31-ÉN

Nagyságrend: Forint

Megnevezés	ISIN , egyéb azonosító kód	darabszám	piaci érték	devizanem
<b>Pénzforgalmi számla</b>			<b>549 131 842</b>	
Forint			545 316 111	
Deviza			3 815 731	
<b>Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett értékpapír</b>		<b>532 457</b>	<b>2 147 364 888</b>	
Megfelelően likvid értékpapír		476 217	1 951 557 108	
Részvények		476 217	1 951 557 108	
BK PEKAO GDR	US0644512065	6 000	68 559 180	USD
BORSODCH 202	HU0000072640	12 000	27 600 000	HUF
CESKY TELECO	CZ0009093209	15 700	71 682 432	CZK
CEZ	CZ0005112300	23 000	147 193 560	CZK
DÉMÁSZ DEMAT	HU0000069232	5 000	85 200 000	HUF
EGIS	HU0000053947	6 000	134 670 000	HUF
ELMŰ DEM	HU0000074513	2 100	72 660 000	HUF
ERSTE BANK	AT0000652011	11 000	131 109 000	CZK
FHB RT. 100	HU0000078175	43 000	56 287 000	HUF
KGHM POLSKA	PLKGHM000017	6 074	24 842 660	PLN
KOMERCNI BAN	CZ0008019106	1 350	40 391 055	CZK
MOL DEMAT.	HU0000068952	12 500	249 375 000	HUF
MTELEKOM	HU0000073507	200 000	191 000 000	HUF
NETIA	PLNETIA00014	17 527	6 480 363	PLN
OTP DEMAT	HU0000061726	47 000	327 449 000	HUF
PKO BANK	PLPKO0000016	15 000	28 368 240	PLN
PROKOM	PLPROKM00013	966	8 628 853	PLN
RICHTER DEM	HU0000067624	5 000	191 575 000	HUF
TPSA GDR	US87943D2071	45 000	68 719 365	USD
ZENTIVA	NL0000405173	2 000	19 766 400	CZK
Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett egyéb értékpapír		56 240	195 807 780	
Részvények		56 240	195 807 780	
DANUBIUS DEM	HU0000074067	1 268	7 411 460	HUF
GRAPHISOFT	NL0000200525	35 000	55 125 000	HUF
PPLAST DEMAT	HU0000073440	5 300	10 271 400	HUF
ZWACK DEM	HU0000074844	2 000	22 900 000	HUF
ÁLL. NYOMDA	HU0000079835	7 500	45 225 000	HUF
ÉMÁSZ DEM	HU0000074539	5 172	54 874 920	HUF
<b>Követelések</b>			<b>371 711</b>	
<b>Kötelezettségek</b>			<b>-5 356 905</b>	
<b>A portfólió értéke összesen</b>			<b>2 691 511 536</b>	

**BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA**  
**2006.12.31-ÉN**

**Nagyságrend: Forint**

Megnevezés	ISIN , egyéb azonosító kód	darabszám	piaci érték	devizanem
<b>Pénzforgalmi számla</b>			<b>886 067 807</b>	
Forint			805 741 368	
Deviza			80 326 439	
<b>Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett értékpapír</b>		<b>627 760</b>	<b>2 921 348 171</b>	
Megfelelően likvid értékpapír		528 917	2 481 390 641	
Részvények		528 917	2 481 390 641	
BK PEKAO GDR	US0644512065	6 000	88 528 440	USD
CEZ	CZ0005112300	27 000	237 945 600	CZK
EGIS	HU0000053947	2 000	52 430 000	HUF
ERSTE BANK	AT0000652011	11 000	161 244 930	EUR
FHB RT. 100	HU0000078175	40 300	75 038 600	HUF
FOTEX DEMAT	HU0000075189	25 000	17 475 000	HUF
KGHM POLSKA	PLKGHM000017	6 074	35 801 255	PLN
KOMERCNI BAN	CZ0008019106	1 350	38 405 907	CZK
MOL DEMAT.	HU0000068952	18 000	388 800 000	HUF
MTELEKOM	HU0000073507	190 000	201 020 000	HUF
NETIA	PLNETIA00014	17 527	5 860 426	PLN
OMV AG	AT0000743059	5 000	54 231 885	EUR
OTP DEMAT	HU0000061726	69 000	603 750 000	HUF
PKN PW	PLPKN0000018	23 000	71 832 657	PLN
PKO BANK	PLPKO0000016	19 000	58 739 743	PLN
PROKOM	PLPROKM00013	966	8 678 959	PLN
RICHTER DEM	HU0000067624	5 000	217 200 000	HUF
TFONICA C.R	CZ0009093209	15 700	68 676 039	CZK
TPSA GDR	US87943D2071	45 000	72 432 360	USD
ZENTIVA	NL0000405173	2 000	23 298 840	CZK
Tőzsdén vagy más elismert piacon jegyzett egyéb értékpapír		98 843	439 957 530	
Részvények		98 843	439 957 530	
DANUBIUS DEM	HU0000074067	6 000	41 700 000	HUF
ELMŰ DEM	HU0000074513	2 100	73 500 000	HUF
GRAPHI PARK	HU0000083696	35 000	35 700 000	HUF
GRAPHISOFT S	HU0000080767	35 000	77 035 000	HUF
PPLAST DEMAT	HU0000073440	5 300	19 981 000	HUF
ZWACK DEM	HU0000074844	2 000	23 980 000	HUF
ÁLL. NYOMDA	HU0000079835	7 500	50 925 000	HUF
ÉMÁSZ DEM	HU0000074539	5 943	117 136 530	HUF
<b>Követelések</b>			<b>888 543</b>	
<b>Kötelezettségek</b>			<b>-7 473 676</b>	
<b>A portfolió értéke összesen</b>			<b>3 800 830 845</b>	

Az Alap a 2006.01.01. és 2006.12.31. között nem vett igénybe hitelt.

## V. Forgalmazási és pénzügyi adatok

### 1. Befektetési jegyek forgalma

Forgalmomban lévő befektetési jegyek 2005.12.31-én	1 432 407 494
2006. évben eladott befektetési jegyek	1 860 800 410
2006. évben visszaváltott befektetési jegyek	1 592 482 847
Forgalmomban lévő befektetési jegyek 2006.12.31-én	1 700 725 057
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2006.12.31-én	3 800 830 845
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2006.12.31-én	2,23483

### 2. Az Alap nettó eszközértéke és árfolyama az utolsó három évben

	2003.12.31	2004.12.31	2005.12.31
Portfólió összesített nettó eszközértéke	987 672 071	1 527 049 827	2 691 511 536
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	1,025941	1,414267	1,879012

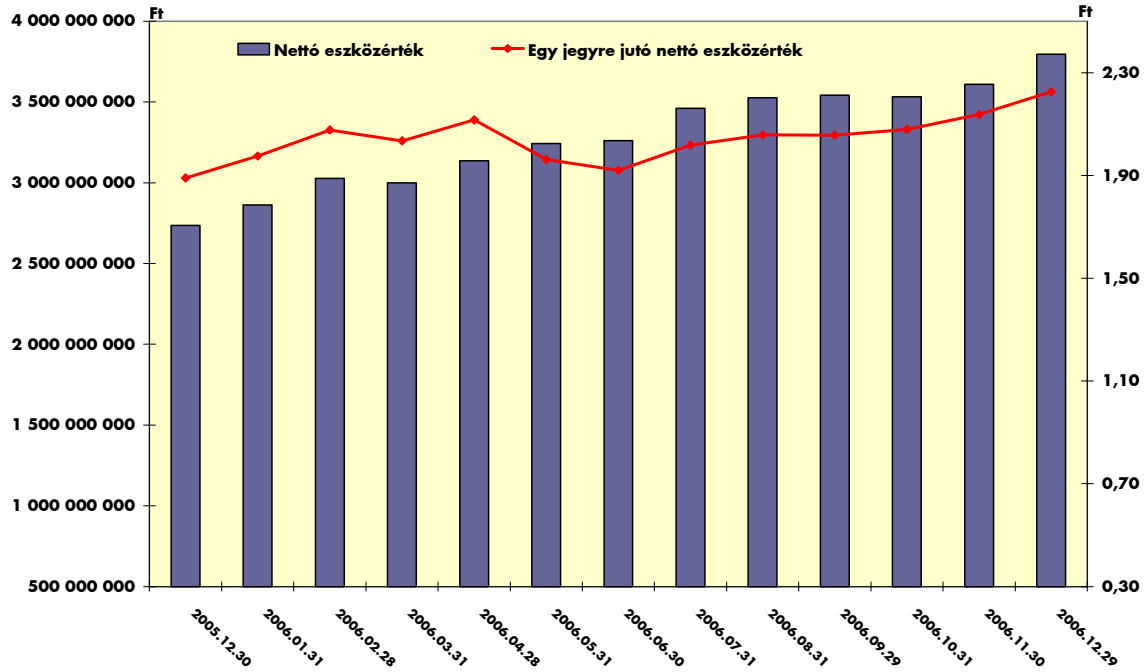
### 3. Költségek, ráfordítások összetétele

Költségelem megnevezése	Érték (eFt)
Reklám, hirdetés	353
Mérlegvizsgálat	846
Könyvvizetés	454
PSZAF díj	982
Bankforgalmi jutalék	56
Keler díj	436
Alapkezelő költsége	58 673
Letétkezelő költsége	8 149
Értékpapír mozgatás költsége	4 687
Pénzügyi műveletek ráfordításai	13 885
Rendkívüli ráfordítások	10 765
<b>Összesen</b>	<b>99 286</b>

### 4. Bevételek összetétele

Bevételek megnevezése	Bevétel (eFt)
Deviza ügyletek árf. különbözete	1 589
Folyószámlakamat HUF	43 932
Értékpapírok árf. eredménye	389 160
Kapott osztalék	56 582
Egyéb bevételek	204
Rendkívüli bevételek	4 006
<b>Összesen</b>	<b>495 473</b>

**5. 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.

## VI. Az Alap könyvvizsgáló által hitelesített mérlege

MÉRLEG	eFt	eFt
	2005. december 31.	2006. december 31.
<b>A / Befektetett eszközök</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>I. Értékpapírok</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1 Értékpapírok	0	0
2 Értékpapírok értékkülönbözete	0	0
a kamatokból, osztalékból	0	0
b egyéb	0	0
<b>B / Forgóeszközök</b>	<b>2 696 423</b>	<b>3 807 592</b>
<b>I. Követelések</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1 Követelések	0	0
2 Követelések értékvesztése (-)	0	0
3 Külf. pénzürtékre szóló köv. ért. különb.	0	0
4 Forintkövetelések értékelési különb.	0	0
<b>II. Értékpapírok</b>	<b>2 147 365</b>	<b>2 921 348</b>
1 Értékpapírok	1 613 404	2 209 570
2 Értékpapírok értékkülönbözete	533 961	711 778
a kamatokból, osztalékból	0	0
b egyéb	533 961	711 778
<b>III. Pénzeszközök</b>	<b>549 058</b>	<b>886 244</b>
1 Pénzeszközök	549 058	888 073
2 Valuta, devizabetét értékelési különb.	0	-1 829
<b>C / Aktív időbeli elhatárolások</b>	<b>87</b>	<b>541</b>
1 Aktív időbeli elhatárolások	87	541
2 Aktív időbeli elhatárolások ért. veszt. (-)	0	0
<b>D / Származtatott ügyletek ért. különbözet</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ESZKÖZÖK (AKTIVÁK) ÖSSZESEN</b>	<b>2 696 510</b>	<b>3 808 133</b>
<b>E / Saját tőke</b>	<b>2 691 076</b>	<b>3 800 799</b>
<b>I. Induló tőke</b>	<b>1 432 407</b>	<b>1 700 725</b>
1 Kibocsátott bef.jegyek névértéke	8 100 788	9 961 589
2 Visszavásárolt bef.jegyek névértéke (-)	-6 668 381	-8 260 864
<b>II. Tőkenövekmény</b>	<b>1 258 669</b>	<b>2 100 074</b>
1 Visszavás. bef. jegyek bevonási ért.kül.	399 523	668 753
2 Értékelési különbözet tartaléka	533 961	709 949
3 Előző évek eredménye	-24 601	325 185
4 Üzleti év eredménye	349 786	396 187
<b>F / Céltartalékok</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>G / Kötelezettségek</b>	<b>4 851</b>	<b>6 554</b>
<b>I. Hosszú lejáratú lejáratú kötelezettségek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>II. Rövid lejáratú kötelezettségek</b>	<b>4 851</b>	<b>6 554</b>
<b>III. Külf. pénzürtékre sz. köt. ért. kül.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>H / Passzív időbeli elhatárolások</b>	<b>583</b>	<b>780</b>
<b>FORRÁSOK (PASSZIVÁK) ÖSSZESEN</b>	<b>2 696 510</b>	<b>3 808 133</b>



## VII. Könyvvizsgálói jelentés



**KPMG Hungária Kft.**  
Váci ut. 95.  
H-1120 Budapest  
Hungary

Telefon: +36 (1) 887 71 00  
+36 (1) 270 71 00  
Telefax: +36 (1) 887 71 01  
+36 (1) 270 71 01  
e-mail: info@kpmg.hu  
Internet: www.kpmg.hu

### Független könyvvizsgálói jelentés

A Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt. részére

Elvégzük a Raiffeisen Részvény Alap (továbbiakban „az Alap”) mellékelt 2006. évi éves beszámolójának a könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2006. december 31-i fordulónapsra elkészített mérleghől – melyben az eszközök és források egyező végösszege 3.898.133 E Ft, a mérleg szerinti eredmény 296.187 E Ft nyereség, a nettó eszközérték (saját része) pedig 3.800.799 E Ft- , és az ezen időponttal végződő évre vonatkozó eredménykimutatásból, valamint kiegészítő mellékletből áll.

*A vezető felelőssége a pénzügyi kimutatásokért*

Az éves beszámolóknak a számviteli törvényben foglaltak és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvek szerint történő elkészítése és valós bemutatása az alapkezelő felelőssége. Ez a felelősség magában foglalja az akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításoktól mentes pénzügyi kimutatások elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső ellenőrzés kialakítását, bevezetését és fenntartását; a megfelelő számviteli politika kiválasztását és alkalmazását, valamint az adott körülmények között észszerű számviteli becslések elkészítését.

*A könyvvizsgáló felelőssége*

A mi felelősségünk az éves beszámoló véleményezése az elvégzett könyvvizsgálat alapján, valamint az üzleti jelentés és az éves beszámoló összhangjának megítélése. A könyvvizsgálatot a magyar Nemzeti Könyvvizsgálói Standardok és a könyvvizsgálásra vonatkozó – Magyarországon érvényes – törvények és egyéb jogszabályok alapján hajtottuk végre. A fentiek megkövetelik, hogy megfeleljünk releváns etikai követelményeknek, valamint hogy a könyvvizsgálatot úgy tervezzük meg és végezzük el, hogy kellő bizonyosságot szerezzünk arról, hogy a pénzügyi kimutatások nem tartalmazzak lényeges hibás állításokat.

A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálói bizonyítékok szerzése a pénzügyi kimutatásokban szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások, beleértve a pénzügyi kimutatások akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatának felmérést is, a könyvvizsgáló megítélésétől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekre a könyvvizsgáló a pénzügyi kimutatások alapkezelő általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső ellenőrzést azért mérlegeli, hogy olyan könyvvizsgálói eljárásokat tervezzen meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy az Alap belső ellenőrzésének hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjon. A könyvvizsgáló magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli alapelvek megfelelőségének és az alapkezelő számviteli becslései észszerűségének, valamint a pénzügyi kimutatások átfogó bemutatásának értékelését. Az üzleti jelentéssel kapcsolatos munkánk az üzleti jelentés és az éves beszámoló összhangjának megítélésére korlátozódott és nem tartalmazta egyéb, az Alap nem auditált számviteli nyilvántartásaiból levezetett információk áttekintését.

Meggyőződésünk, hogy a megszerzett könyvvizsgálói bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt a könyvvizsgálói záródeklarációnk (véleményünk) megadásához.

KPMG Hungária Kft., a Hungarian limited liability company incorporated under the Hungarian Companies Act is a member of KPMG Network, a Swiss incorporated Company registered in Budapest, no 01-08-0007-00.



*Záróközlés (vélemény)*

A könyvvizsgálat során a Raiffeisen Részvény Alap éves beszámolóját, annak részeit és tételtét, azok könyvelési és bizonylati állításait az érvényes nemzeti könyvvizsgálati standardokban foglaltak szerint felülvizsgáltuk, és ennek alapján elegendő és megfelelő bizonyosságot szerezünk arról, hogy az éves beszámoló a számviteli törvényben foglaltak és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvek szerint készíthető el. Véleményünk szerint az éves beszámoló a Raiffeisen Részvény Alap 2006. december 31-én fennálló vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről megbízható és valós képet ad. Az üzleti jelentés az éves beszámoló adataival összhangban van.

Budapest, 2007. április 16.

KPMG Hungária Kft.  
1139 Budapest, Váci út 99.  
Kamatlan bejegyzés: 000202

John Varsanyi  
Partner

Nagy Zsuzsanna  
Bejegyzett könyvvizsgáló  
Igazolvány szám: 005421

Budapest, 2007. április 26.

Balogh András  
az Alap képviselőjében