

*Raiffeisen Index Prémium*

*Származtatott Alap*  
*Féléves jelentés 2006.*

## I. A Raiffeisen Index Prémium Származtatott Alap (RIPA) bemutatása

### 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Index Prémium Származtatott Alap
Lajstrom száma:	1111-155
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:	Származtatott
Futamideje:	határozatlan

### 2. Az Alap stratégiája

Az Alapkezelő az alap eszközeinek túlnyomó részét likvid és kamatozó eszközökbe (fix kamatozású állampapírokba, egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírba, bankbetétbe és egyéb likvid eszközökbe) fekteti, a fennmaradó részből pedig a Dow Jones Euro Stoxx 50 részvénypiaci indexre szóló vételi opciókat vásárol. Ez a portfólióstruktúra biztosítja, hogy a befektető úgy részesedjen a nyugat-európai részvénypiac vezető vállalatai részvényárfolyamának átlagos értéknövekedéséből, hogy eközben a befektetett összeg korlátozott tőke- és hozamkockázatnak van kitéve. Az alap a megcélzott részvénypiac teljesítményéből a megvásárolt vételi opciók értéke, illetve lejáratkori kifizetései útján részesedik. Az alapkezelő a piaci helyzet mindenkor megítélésének megfelelően dönt az alap portfóliójában lévő opciók értékesítéséről, új opciók vásárlásáról, a megvásárolt opciók futamidejéről és kötési árfolyamáról. Az Alapkezelő célja, hogy az opciók alaptermékének nominálértéke az alap nettó eszközértékének 80-100% között mozogjon és a befektető Dow Jones Euro Stoxx 50 index növekedéséből való részesedése 50% felett legyen korlátozott tőke- és hozamkockázat mellett.

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

Azon befektető, aki 2006. június 30-án rendelkezett RIPA befektetési jegyekkel, attól függően, hogy mikor vásárolta azokat, a mellékelt táblázat szerinti hozamokat érhetett el. Az 1 évnél rövidebb hozamokat nem évesítve közöljük.

Vásárlás időpontja	Elért hozam
2005.08.15 (indulás óta)	3,68%
2005.12.30. (6 hónapos)	0%
2006.04.03. (3 hónapos)	-3,04%

Forrás: RIF Statisztika

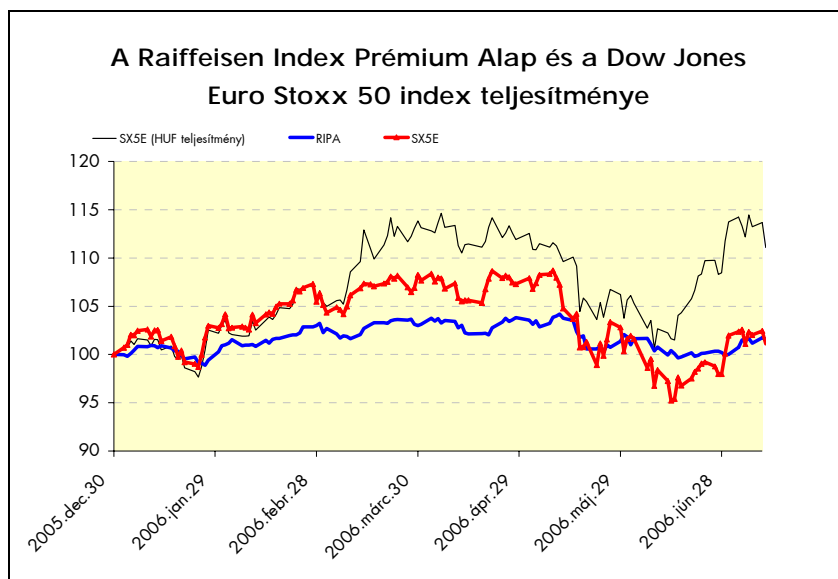
### 4. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

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

## II. Az Alap teljesítményét meghatározó főbb tőkepiaci folyamatok

Az Európai blue chip részvények megfelelő alternatívának bizonyultak az idei év elején tengeren túli versenytársaikkal szemben. A tavalyi év végén kezdődő fellendülés ugyanis töretlenül folytatódott a 2006-os évben is, míg az amerikai részvény piac továbbra sem akart kiszakadni a csekély hozamot nyújtó érából. Ennek legfőbb oka az volt, hogy az amerikai jegybank szerepét betöltő FED kamatemelési periódusának végéről csak homályos találgatásokat lehetett hallani. Az energia árak több kisebb korrekcióval végig emelkedő trend mentén haladtak. Az USA gazdaságát fenyegető inflációs veszélyek pedig még a félév végéig sem látszottak csillapodni, bár a FOMC ülések előtt mért „futures” piac által árazott kamatemelési valószínűségek a félév során. Az európai gazdasági régiót érintő inflációs és kamatemelési veszélyeket ezzel szemben a befektetők az év elején még csekélynek ítélték meg. A „bull” során a telekom szektor volt az alulteljesítő, míg a részvényindexek értékét elsősorban a pénzügyi szektor papírjai húzták.

Márciusban történelmi csúcspontot ért el a EuroStoxx50 Index értéke, megközelítette a 3900-as szintet is. Mindezek alatt az IFO index értékei meglepték a piacot, mely az egyre inkább fokozódó monetáris politikai bizonytalanság mellett átmenetileg biztosította az index további „szárnyalását”. A márciusban megkezdődő erőteljes forintgyengülés következtében a EuroStoxx Index forintértéke egy hónap alatt több mint 5%-ot erősödött, annak ellenére hogy ugyanez a hozam euróban mérve alig 2%-ot tett ki.



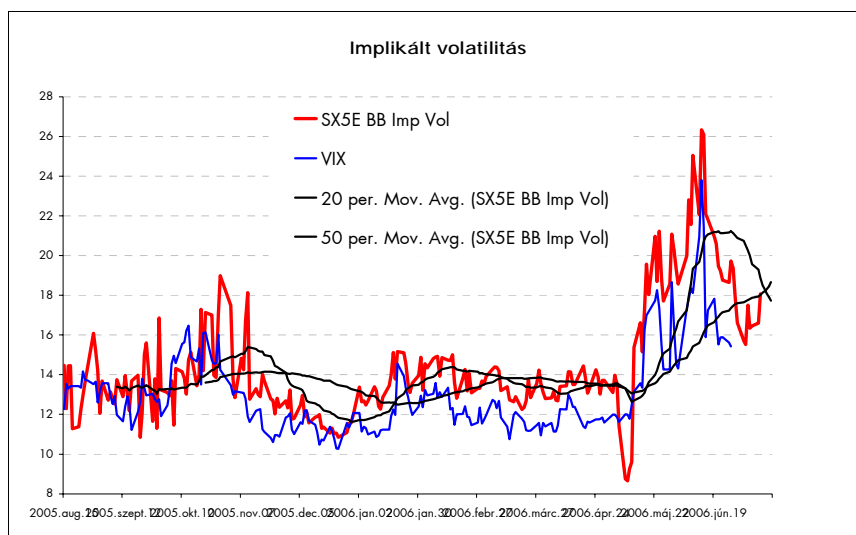
1. ábra A EuroStoxx50 és a RIPA alakulása 2006. első féléve során

A fenti folyamatok könnyebb érthetősége kedvéért muszáj néhány szót ejtenünk az Európai Központi Bank és más makrogazdasági elemzők középtávú monetáris és fiskális várakozásairól.

Az Európai Központi Bank előrejelzése szerint a 2006-os harmonizált fogyasztói árindex 2,1 és 2,5% között várható 2006-ban, míg 1,6 és 2,8% között 2007-ben. Ebből az előrejelzésből az olvasható ki, hogy az inflációs nyomás rövid távon jelent igazán veszélyt az Európai Központi Bank számára. Ami a gazdasági növekedést illeti az eurózónában: a reál gazdasági növekedés mértéke 1,8% és 2,4% közötti lehet 2006-ban, és erről a szintről némiképp csökkenhet 2007-re. Bár jelentősen csökken 2004 óta a mutató export komponense, várhatóan továbbra is az lesz a felülteljesítő szektor. Ezek a várakozások azt sugallhatják, hogy moderált kamatemelési lépésekre számíthatunk az ECB részéről 2007 közepéig. A kockázatot az jelenti, hogy a szokásosnál nagyobb lehet ez az ütem, ha a növekedési várakozások jelentősen megugranak.

Érdekes volt figyelemmel kísérni a RIPA alapterméke technikai indikátorainak alakulását a félév során. Február végéig fokozatosan mutatkoztak azok a jelek, melyek az index rövid távú túlvettőségét támasztották alá. Annak ellenére, hogy az európai részvények relatíven továbbra sem voltak túlértékelték (P/E alapon) a feltörekvő piaci versenytársaihoz képest, az index képtelen volt túljutni a 3900-as szinten márciusban. Ha a hosszabb távú indikátorokat vettük górcső alá, akkor elmondhattuk, hogy a 2005-ben elkezdődő vételi ajánlások fokozatosan csengtek le március végéig, amikor a trendből kiolvasható mutatószámok a korábbiakhoz képest veszítettek egyértelműségükből.

A bizonytalanság eszkalálódásával párhuzamosan Európában a második negyedévben a volatilitás fokozatos emelkedésének lehetünk tanúi. A EuroStoxx50 index esetében azt láthattuk, hogy az 1 hónapos implikált volatilitás a 13-14%-os értékről a félév végére 20-22%-ig ugrott. Nem csak az európai régió volt ezzel így, amit mi sem támaszt jobban alá, minthogy a VIX index is hasonló folyamaton esett át.



2. ábra A piaci volatilitás változása

Ezzel párhuzamosan a Stoxx index június közepére érte el idei mélypontját, mintegy 6%-kal lejjebb zárva áprilisi csúcsánál. A félév végére a makro-aggodalmak enyhülésével együtt visszapatant kissé a 3660-as szintig, de sajnos nem mondhatjuk, hogy a viharfelhők eltűntek a fejünk fölül. Ennek legfőképp pszichológiai okai lehetnek: amennyiben a közeljövőben kiderül, hogy az amerikai gazdasági növekedési ütem valamelyest felfelé mozog, akkor a FED kamatemelési ciklusának végéről még csak nem is álmodhatnak a befektetők. Ha pedig a növekedés erősen visszaesik, akkor piaci szereplők számára világossá válhat, hogy a FED túllötte a szigorítás optimális mértékét.

Utóbbival az a probléma, hogy a befektetők erre nehezen pozícionálnak magukat újra. Emiatt valószínűtlen, hogy az április-májusi csúcsokat újra elérhetjük a közeljövőben. Még annak ellenére sem, hogy várhatóan egy pozitív második negyedéves riportlási időszak áll e jelentés megírásának időpontjában előttünk. Kétségtelen, hogy a befektetői hangulat éles fordulattal váltott negatívba az elmúlt másfél hónapban. Így hiába nőtt az attraktív értékelési szinteken lévő részvények száma, a következő hónapokban továbbra is volatilis, sávos mozgásra számíthatunk. A „bear” hangulat beárazottságára utal, hogy az európai kitétséggel rendelkező alapokból történő kiáramlás után újra stabilizálódni látszik a vagyontömeg, illetve, hogy az opciós árakban implikált „mosoly” mértéke is rég nem látott magasságokba szökött. Mindezekből egyenesen következik: akkor tekinthet a Stoxx újra a csúcsok közelébe, ha a részvényesek számára – az értékelési szintekből – világossá válik, hogy egy növekedési ciklus átmeneti lassú időszakába ért a piac. Ezzel együtt olyan ciklikus fordulóponthoz érkezhettünk, amikor a szektorkiválasztás is megfordulhat. Így a korábban alulteljesítő telekom részvények túlsúlyozást, míg a jól performáló pénzügyi szektor súlycsökkentést szenvedhet el a portfóliókban a közeljövőben.

Végül néhány szót ejtve a jelenlegi értékelési szintekről: elmondhatjuk, hogy a (forward alapú) P/E szintek kedvező szintre estek vissza a legutóbbi eladási hullám alatt Európában. Az amerikai részvénypiacot a többi fejlett részvénypiachoz képest a legalacsonyabb P/E-vel kereskedték már 10 éve, de az utóbbi időszakban 1995 óta nem látott szintekre emelkedett. A piac jelenleg tetemes diszkontot áraz az európai részvényekbe. Egy tanulmány szerint, ha mindkét piac forward P/E mutatószáma visszatérne a történelmi átlaghoz, akkor az európai papírok mintegy 7%-ponttal nagyobb emelkedést produkálnának.

Az alábbi táblázatok a főbb nemzetközi részvénypiaci régiók indexeinek január és június közötti féléves hozamát részletezi.

Index:	DOW (DJ)	S&P500	NASDAQ	FTSE	DAX	NIKKEI225	EUROSTOXX 50
2005/12/31	10717,50	1248,29	2205,32	5618,8	5408,26	16111,43	3578,93
2006/06/30	11150,22	1270,20	2172,09	5833,4	5683,31	15505,18	3648,92
Nominális Hozam*	4,04%	1,76%	-1,51%	3,82%	5,09%	-3,76%	1,96%

\* helyi devizában

Forrás: RIF Statisztika

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

2006-ban az Alapkezelő elsődleges célja az alap derivatív-kitettségeinek fenntartása volt. A fél év alatt több különböző futamidejű és kötési árfolyamú opció került az alap portfóliójába. Az év első két hónapjában három vételi opció került értékesítésre és újrakötésre ugyanazzal a lejáratral. Ezzel azt próbáltuk elérni, hogy az opció értéknövekedéséből adódó nyereséget realizáljuk az esetleges korrekció előtt, melynek jelei már márciusban mutatkoztak. A fenti cserék mellett két új opció is került a portfólióba, mely az alapba áramló friss tőkemennyiségnek volt köszönhető. A vételi opcióknak megvan az előnyös tulajdonsága, hogy az alaptermék emelkedésével párhuzamosan növekszik az alap részesedése is az alaptermék napi változásából, míg a Stoxx esése esetén ez az összefüggés fordított. Az Alapkezelő kizárólag vételi opciókat vásárol, így a befektető a piac emelkedéséből részesedhet az alap befektetési jegyeinek megvásárlásakor. Emellett a félév végén jól látható volt annak a biztosítási mechanizmusnak a hatása is, mely az alaptermék intenzív esésétől védte a befektetőt (lásd: 1. ábra). Az alap opciókon felüli befektetési likvid kamatozó eszközök, induláskor éves futamidejű lekötött betétek voltak, majd később diszkontkincstárjegy is került az alap portfóliójába.

## IV. Portfólió összetétel

### BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA 2005.12.31-ÉN

Nagyságrend: Forint

Megnevezés	darabszám	piaci érték	devizanem
<b>Pénzforgalmi számla</b>		<b>75 606 695</b>	
Forint		68 229 231	
Deviza		7 377 464	
<b>Bankbetét</b>		<b>721 448 031</b>	
<b>Vételi és eladási opciók</b>	<b>302</b>	<b>64 468 896</b>	
OP093KA	102	23 071 722	EUR
OP128KA	100	23 428 071	EUR
OP147KA	100	17 969 103	EUR
<b>Követelések</b>		<b>45 448</b>	
<b>Kötelezettségek</b>		<b>-1 384 044</b>	
<b>A portfólió értéke összesen</b>		<b>860 185 026</b>	

### BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA 2006.06.30-ÁN

Nagyságrend: Forint

Megnevezés	ISIN , egyéb azonosító kód	darabszám	piaci érték	devizanem
<b>Pénzforgalmi számla</b>			<b>41 429 304</b>	
Forint			28 425 068	
Deviza			13 004 236	
<b>Bankbetét</b>			<b>1 006 040 058</b>	
<b>Állampapírok</b>		<b>28 713</b>	<b>273 824 109</b>	
Kincstárjegy		28 713	273 824 109	
D070214	HU0000515663	28 713	273 824 109	HUF
<b>Vételi és eladási opciók</b>		<b>500</b>	<b>40 569 727</b>	
OP005WK		100	6 512 583	EUR
OP014WK		100	12 348 534	EUR
OP027WK		100	4 567 266	EUR
OP038WK		100	8 345 128	EUR
OP168KA		100	8 796 216	EUR
<b>Követelések</b>			<b>22 524</b>	
<b>Kötelezettségek</b>			<b>-2 508 533</b>	
<b>A portfólió értéke összesen</b>			<b>1 359 377 189</b>	

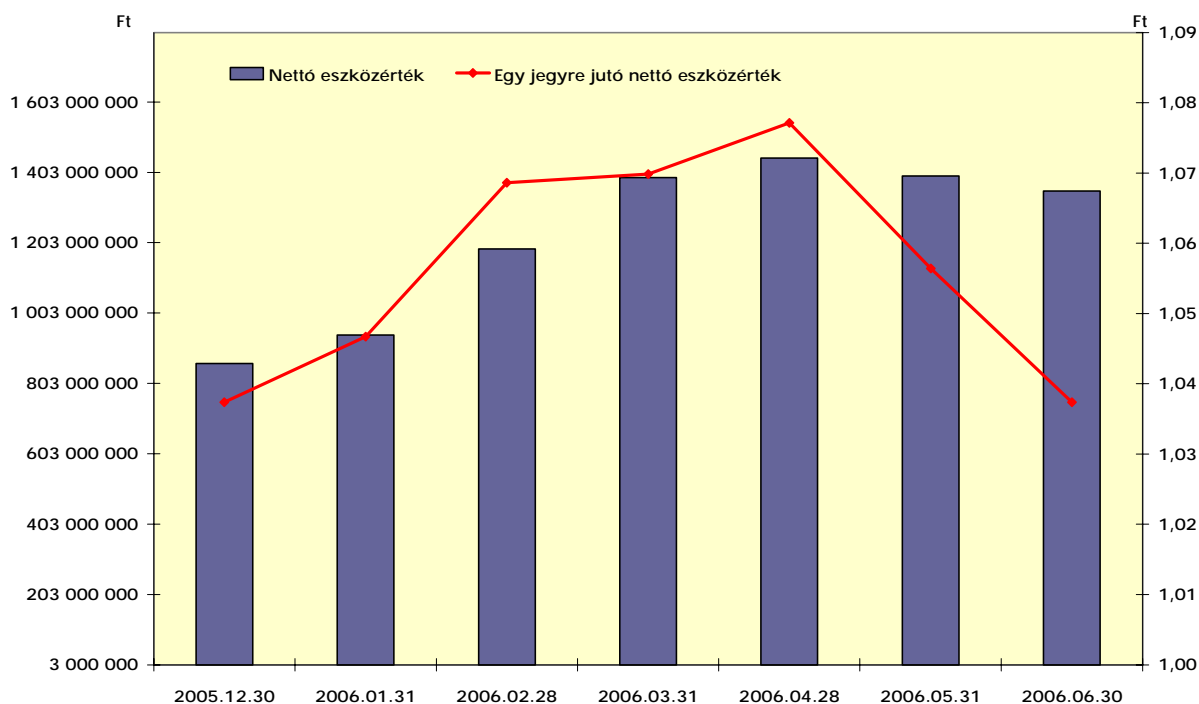
Az Alap a 2006.01.01. és 2006.06.30. között nem vett igénybe hitelt.

## V. Forgalmazási és pénzügyi adatok

### 1. Befektetési jegyek forgalma

Forgalmomban lévő befektetési jegyek 2005.12.31-én	829 542 123
2006. I. félévben eladott befektetési jegyek	719 751 033
2006. I. félévben visszaváltott befektetési jegyek	248 349 075
Forgalmomban lévő befektetési jegyek 2006.06.30-án	1 300 944 081
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2006.06.30-án	1 359 377 189
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2006.06.30-án	1,044916

### 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