

**Raiffeisen Forte Származtatott  
Alap  
Féléves jelentés 2022.**

# I. Raiffeisen Forte Származtatott Alap - általános információk

## 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Forte Származtatott Alap
Lajstrom száma:	1111-168
Alapkezelő neve:	Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.
Székhelye:	1133 Budapest, Váci út 116-118.
Letétkezelő neve:	Raiffeisen Bank Zrt.
Székhelye:	1133 Budapest, Váci út 116-118.
Forgalmazó neve:	Raiffeisen Bank Zrt.
Székhelye:	1133 Budapest, Váci út 116-118.
Könyvvizsgáló Társaság neve:	RSM Audit Hungary Zrt.,
Székhelye:	1139 Budapest, Váci út 99-105. Balance Hall épület 4. emelet
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap
Harmonizációja:	ABAK-irányelv alapján harmonizált
BAMOSZ kategória:	kiegyensúlyozott vegyes alap
Futamideje:	határozatlan

## 2. Az Alap stratégiája

Az Alap célja, hogy a Befektetési jegyek zavartalan visszaváltásához szükséges likviditást fenntartva, jelentős tőke- és hozamkockázat felvállalása mellett hosszabb távon – a befektetési politika által lehetővé tett – maximális mértékű tőkenövekményt érjen el. Az Alap célja egyben a Minimum Hozamkorlátnak megfelelő teljesítmény túlteljesítése.

Az Alap olyan vegyes alap, amely elsősorban részvénypiaci, másodsorban kötvénypiaci kockázatokat felvállalva igyekszik minél magasabb tőkenövekményt elérni aktív vagyonkezelői döntésekkel. Az Alapkezelő az Alap befektetési céljának eléréséhez alapesetben 60% részvény és 40% kötvény összetételű portfólióba fekteti a tőkét, ahol a portfólió elsősorban egyedi részvénypiaci és kötvénypiaci befektetésekből áll össze, amelyek mellett kiegészítő jelleggel származtatott eszközök, illetve kollektív befektetési értékpapírok is megjelenhetnek. A kollektív befektetési értékpapírok elsősorban iparági és földrajzilag meghatározott kockázatok felvállalását teszik lehetővé akkor, amikor az egyedi befektetésekből történő kockázatvállalás, elsősorban a megfelelő diverzifikáció hiánya miatt nem lenne optimális. A származtatott eszközökkel deviza-, kötvény- és részvénypiaci kockázatok vállalása vagy csökkentése valósulhat meg.

Az Alapkezelő az Alap esetében Minimum Hozamkorlátot alkalmaz, amelynek értéke évi 3% az Alap valamennyi sorozata esetében.

Az alkalmazott Minimum Hozamkorlát nem jelent az Alap bármely sorozata teljesítményére vonatkozó konkrét ígéretet. Az Alapkezelő a Minimum Hozamkorlátot évente felülvizsgálja.

### 3. Az Alap összesített és egy jegyre jutó nettó eszközértékének alakulása (fordulónapon vagy fordulónap előtti utolsó kereskedési napon)

	„A” sorozat	„E” sorozat	„Q” sorozat	„R” sorozat*	„U” sorozat	„A” HUF	„E” EUR	„Q” HUF	„R” HUF*	„U” USD	Nettó eszköz- érték, Ft
	árfolyam változás					árfolyam					
2022.06.30.	4,92%	7,40%	3,54%	3,53%	4,93%	1,983915	1,039326	1,172518	1,156728	0,971500	2 927 922 739
2021.12.31.	5,74%	-3,23%	6,69%	6,25%	-7,41%	1,890846	0,967713	1,132425	1,007100	0,925885	1 973 886 527
2020.12.31.	2,27%		3,19%	2,99%		1,788237		1,061379	1,049031		2 011 276 519
2019.12.31.	3,30%		2,85%	4,03%		1,748622		1,028541	1,018614		2 917 168 076
2018.12.28.	-2,62%			-1,93%		1,692802			0,979165		3 503 024 559
2017.12.29.	0,97%			-0,15%		1,738379			0,998482		4 394 196 379
2016.12.31.	1,17%					1,721600					2 886 892 459
2015.12.31.	-0,64%					1,701623					3 580 179 408
2014.12.31.	0,74%					1,712529					6 924 149 896
2013.12.31.	0,46%					1,699962					11 323 177 320
2012.12.28.	11,99%					1,692106					12 836 867 322

Az árfolyamváltozás százalékos mértéke a befektető által elérhető vagyonnövekedést mutatja be, amennyiben a teljes évben megtartotta befektetését. A fenti hozamok nem jelentenek garanciát a jövőre nézve és nincsenek összefüggésben az alapok jövőbeni hozamaival. A közölt hozam adatok nominálisak és az adott naptári évre vonatkoznak. Az Alap / sorozat indulásának évében a hozamok egy évnél rövidebb időre vonatkoznak. Az Alap 2006. január 13-án, az „R” sorozat 2017. szeptember 22-én, a „Q” sorozat 2019. szeptember 13-án, az „E” és „U” sorozat pedig 2021. szeptember 1-én indult. Az Alap befektetési politikája és célja 2021. december 31-től jelentősen megváltozott.

Az Alap „R” jelű sorozatának forgalomban lévő mennyisége 2021. december 16-án nullára csökkent (a 2021. december 16-ig elért 2021-es teljesítmény: 5,50%), de 2021. december 31-én a sorozat ismét rendelkezett forgalomban lévő darabszámmal (a fenti táblázat szereplő 2021 végi – újra a névértékkel megegyező 1 Ft-ról induló - árfolyam a sorozat újraindulásától mért teljesítményt tükrözi, a 2021-es árfolyam változás pedig a december 31-ig elért teljes kumulált teljesítményt mutatja).

## II. Vagyonkimutatás

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON  
2022.01.03.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>1 051 904 244</b>	<b>53,30</b>
2020 NO	NOK	BMG9156K1018	8 208	33 986 373	1,72
2030/A MÁK	HUF	HU0000403696	200 000 000	181 124 800	9,18
2041/A MÁK	HUF	HU0000404165	100 000 000	80 267 400	4,07
6954 JP	JPY	JP3802400006	200	13 795 667	0,70
ACCO ROMIHUF	HUF	HU0000718622	33 713 579	66 935 951	3,39
ACCO SP I	HUF	HU0000722608	33 547 038	32 973 887	1,67
APPLE	USD	US0378331005	448	25 910 673	1,31
BNK FP	EUR	LU1834983477	6 341	46 382 429	2,35
BSB 231019	HUF	XS2243670150	50 000 000	47 973 800	2,43
CRO220530EUR	EUR	XS1028953989	500 000	191 941 623	9,72
DHT US	USD	MHY2065G1219	5 635	9 525 601	0,48
HRB US	USD	US0936711052	2 719	20 864 865	1,06
IBKR US	USD	US45841N1072	537	13 891 056	0,70
KMX US	USD	US1431301027	490	20 784 435	1,05
MAERSKA DC	DKK	DK0010244425	25	27 012 645	1,37
MT NA	EUR	LU1598757687	2 057	21 362 986	1,08
OTPBK240715	EUR	XS2022388586	500 000	193 547 511	9,81
SSABA SS	SEK	SE0000171100	12 513	23 622 542	1,20
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>864 306 609</b>	<b>43,79</b>
Folyószámla - DKK				104 585	0,01
Folyószámla - EUR				32 567 589	1,65
Folyószámla - GBP				738 265	0,04
Folyószámla - HUF				766 040 393	38,81
Folyószámla - JPY				9 390 435	0,48
Folyószámla - NOK				4 883 172	0,25
Folyószámla - RUB				42 775	0,00
Folyószámla - SEK				197 757	0,01
Folyószámla - TRY				11 089	0,00
Folyószámla - USD				50 330 549	2,55
<b>Követelések</b>				<b>64 156 205</b>	<b>3,24</b>
Határidős ügyletek				64 156 205	3,24
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>168 938</b>	<b>0,01</b>
Egyéb követelések				168 938	0,01
<b>Összes eszköz</b>				<b>1 980 535 996</b>	<b>100,34</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-6 800 321</b>	<b>-0,34</b>
Egyéb kötelezettségek				-2 523 890	-0,13
Határidős ügyletek				-4 278 368	-0,22

<b>Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap A sorozat</b>	
Nettó eszközérték	971 612 526 HUF
Unitok száma	513 909 504
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	1,890630 HUF
<b>Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap E sorozat</b>	
Nettó eszközérték	7 929,68 EUR
Unitok száma	8 182
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	0,969162 EUR
<b>Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap Q sorozat</b>	
Nettó eszközérték	999 005 647 HUF
Unitok száma	882 218 238
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	1,132379 HUF
<b>Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap R sorozat</b>	
Nettó eszközérték	10 070 HUF
Unitok száma	10 000
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	1,007000 HUF
<b>Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap U sorozat</b>	
Nettó eszközérték	550,93 USD
Unitok száma	593
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	0,929056 USD

**BEFETETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON**

2022.07.01.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>2 209 147 138</b>	<b>75,72</b>
2020 NO	NOK	BMG9156K1018	18 468	79 586 295	2,73
6954 JP	JPY	JP3802400006	1 000	59 240 484	2,03
ACCO ROMIHUF	HUF	HU0000718622	23 881 887	50 606 745	1,73
ACCO SP I	HUF	HU0000722608	35 605 734	34 634 054	1,19
APPLE	USD	US0378331005	832	43 224 258	1,48
AT AND T INC	USD	US00206R1023	8 418	67 045 922	2,30
ATOS ORIGIN	EUR	FR0000051732	5 264	26 701 370	0,92
AX US	USD	US05465C1009	1 839	25 052 038	0,86
BBCP US	USD	US2067041085	29 904	68 861 119	2,36
BHF US	USD	US10922N1037	3 649	56 877 656	1,95
BNK FP	EUR	LU1834983477	10 809	76 317 624	2,62
CLB US	USD	NL0000200384	7 606	57 254 940	1,96
DANONE	EUR	FR0000120644	1 472	31 104 692	1,07
DHT US	USD	MHY2065G1219	42 888	99 900 678	3,42
DXC USD	USD	US23355L1061	2 994	34 483 386	1,18
ERSTE 260204	EUR	AT0000A2VCV4	500 000	186 318 561	6,39
ESSITYB SS	SEK	SE0009922164	3 426	33 913 035	1,16
GBX US	USD	US3936571013	3 556	48 631 287	1,67
GNK US	USD	MHY2685T1313	5 688	41 757 922	1,43
HRB US	USD	US0936711052	6 056	81 279 071	2,79
IBKR US	USD	US45841N1072	2 466	51 547 414	1,77
IBM US	USD	US4592001014	1 130	60 625 391	2,08
INTEL	USD	US4581401001	2 121	30 150 918	1,03
ISH.NASD.BIO	USD	US4642875565	1 206	53 906 058	1,85
KD US	USD	US50155Q1004	8 017	29 793 595	1,02
KHC US	USD	US5007541064	2 078	30 116 077	1,03
KMX US	USD	US1431301027	1 897	65 221 696	2,24
MAERSKA DC	DKK	DK0010244425	58	50 582 322	1,73
META US	USD	US30303M1027	500	30 636 694	1,05
MSM US	USD	US5535301064	1 728	49 318 932	1,69
MT NA	EUR	LU1598757687	6 109	52 134 771	1,79
OTPBK240715	EUR	XS2022388586	500 000	189 223 366	6,49
RAIFF280630	HUF	XS2496319810	150 000 000	149 505 150	5,12
SBLK US	USD	MHY8162K2046	4 369	41 487 806	1,42
SSABA SS	SEK	SE0000171100	32 635	54 026 270	1,85
URW NA	EUR	FR0013326246	3 088	59 604 229	2,04
WBDWV US	USD	US9344231041	1 662	8 475 312	0,29
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>600 970 033</b>	<b>30,60</b>
Folyószámla - HUF				161 748 896	26,17
Betét - HUF				310 065 875	10,00
Folyószámla - DKK				355 938	0,01
Folyószámla - EUR				73 439 155	2,52
Folyószámla - GBP				774 152	0,03
Folyószámla - JPY				422 850	0,01
Folyószámla - NOK				1 694 647	0,06
Folyószámla - RUB				71 095	0,00
Folyószámla - SEK				65 495	0,00
Folyószámla - TRY				10 404	0,00
Folyószámla - USD				52 321 526	1,79
<b>Egyéb eszközök</b>				<b>153 879 418</b>	<b>5,27</b>
Egyéb követelések				153 879 418	5,27
<b>Összes eszköz</b>				<b>2 963 996 589</b>	<b>111,59</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-46 389 541</b>	<b>-1,59</b>
Egyéb kötelezettségek				-12 968 603	-0,44
Határidős ügyletek				-33 420 938	-1,15

<b>Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap A sorozat</b>	
<b>Nettó eszközérték</b>	<b>1 615 343 680 HUF</b>
<b>Unitok száma</b>	<b>819 115 467</b>
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>	<b>1,972059 HUF</b>
<b>Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap E sorozat</b>	
<b>Nettó eszközérték</b>	<b>520 926 EUR</b>
<b>Unitok száma</b>	<b>504 716</b>
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>	<b>1,032117 EUR</b>
<b>Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap Q sorozat</b>	
<b>Nettó eszközérték</b>	<b>1 028 256 757 HUF</b>
<b>Unitok száma</b>	<b>882 218 238</b>
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>	<b>1,165536 HUF</b>
<b>Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap R sorozat</b>	
<b>Nettó eszközérték</b>	<b>10 365 HUF</b>
<b>Unitok száma</b>	<b>10 000</b>
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>	<b>1,036500 HUF</b>
<b>Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap U sorozat</b>	
<b>Nettó eszközérték</b>	<b>177 159 USD</b>
<b>Unitok száma</b>	<b>184 640</b>
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>	<b>0,959642 USD</b>

### III. A forgalomban lévő befektetési jegyek száma és az egy jegyre jutó nettó eszközérték

#### Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap A sorozat (db, HUF)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2022.01.03-án	513 917 181
2022. évben eladott befektetési jegyek	388 396 811
2022. évben visszaváltott befektetési jegyek	83 198 525
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2022.07.01-jén	819 115 467
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2022.07.01-jén	1 615 343 680
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2022.07.01-jén	1,972059

#### Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap Q sorozat (db, HUF)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2022.01.03-án	882 218 238
2022. évben eladott befektetési jegyek	-
2022. évben visszaváltott befektetési jegyek	-
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2022.07.01-jén	882 218 238
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2022.07.01-jén	1 028 256 757
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2022.07.01-jén	1,165536

#### Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap R sorozat (db, HUF)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2022.01.03-án	10 000
2022. évben eladott befektetési jegyek	-
2022. évben visszaváltott befektetési jegyek	-
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2022.07.01-jén	10 000
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2022.07.01-jén	10 365
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2022.07.01-jén	1,036500

**Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap E sorozat (db, EUR)**

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2022.01.03-án	8 182
2022. évben eladott befektetési jegyek	508 904
2022. évben visszaváltott befektetési jegyek	12 370
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2022.07.01-jén	504 716
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2022.07.01-jén	520 926
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2022.07.01-jén	1,032117

**Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap U sorozat (db, USD)**

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2022.01.03-án	593
2022. évben eladott befektetési jegyek	184 218
2022. évben visszaváltott befektetési jegyek	201
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2022.07.01-jén	184 610
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2022.07.01-jén	177 159
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2022.07.01-jén	0,959642

## IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend: Ft

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok</b>				<b>257 139 272</b>	<b>13,03</b>
2020 NO	NOK	BMG9156K1018	8 208	33 986 373	1,72
6954 JP	JPY	JP3802400006	200	13 795 667	0,70
APPLE	USD	US0378331005	448	25 910 673	1,31
BNK FP	EUR	LU1834983477	6 341	46 382 429	2,35
DHT US	USD	MHY2065G1219	5 635	9 525 601	0,48
HRB US	USD	US0936711052	2 719	20 864 865	1,06
IBKR US	USD	US45841N1072	537	13 891 056	0,70
KMX US	USD	US1431301027	490	20 784 435	1,05
MAERSKA DC	DKK	DK0010244425	25	27 012 645	1,37
MT NA	EUR	LU1598757687	2 057	21 362 986	1,08
SSABA SS	SEK	SE0000171100	12 513	23 622 542	1,20
<b>Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Közmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Egyéb átruházható értékpapírok</b>				<b>99 909 838</b>	<b>5,06</b>
ACCO ROMIHUF	HUF	HU0000718622	33 713 579	66 935 951	3,39
ACCO SP I	HUF	HU0000722608	33 547 038	32 973 887	1,67
<b>Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>				<b>694 855 134</b>	<b>35,21</b>
2030/A MÁK	HUF	HU0000403696	200 000 000	181 124 800	9,18
2041/A MÁK	HUF	HU0000404165	100 000 000	80 267 400	4,07
BSB 231019	HUF	XS2243670150	50 000 000	47 973 800	2,43
CRO220530EUR	EUR	XS1028953989	500 000	191 941 623	9,72
OTPBK240715	EUR	XS2022388586	500 000	193 547 511	9,81
<b>Nettó eszközérték / Raiffeisen Forte Származtatott Alap A sorozat / HUF</b>				<b>1 615 343 680</b>	<b>100,00</b>
<b>Nettó eszközérték / Raiffeisen Forte Származtatott Alap E sorozat / EUR</b>				<b>520 926</b>	
<b>Nettó eszközérték / Raiffeisen Forte Származtatott Alap Q sorozat / HUF</b>				<b>1 028 256 757</b>	
<b>Nettó eszközérték / Raiffeisen Forte Származtatott Alap R sorozat / HUF</b>				<b>10 365</b>	
<b>Nettó eszközérték / Raiffeisen Forte Származtatott Alap U sorozat / USD</b>				<b>177 159</b>	

Megjegyzés: az egyes értékpapír kategóriák között vannak átfedések, egy értékpapír több kategóriába is tartozhat.

Az Alap kamatozó eszközökbe, kollektív befektetési értékpapírokba, részvényekbe és származtatott ügyletekbe fektethet. 2022. évtől megváltozott befektetési stratégia szerint az Alapkezelő alapesetben 60% részvény és 40% kötvény összetételű portfólióba fekteti az



Alap tőkéjét. A portfólió elsősorban egyedi részvény és kötvénybefektetésekből áll, amelyek mellett kiegészítő jelleggel származtatott eszközök, illetve kollektív befektetések is megjelenhetnek. Az új stratégiának megfelelően az első félév során az Alap vagyona túlnyomórészt magyar és külföldi részvényekbe és kötvényekbe került befektetésre. Az Alap ezen felül származtatott pozíciókkal is rendelkezett, valamint befektetési alapokat is tartott a portfólióban.

2022. első félévének végén az Alap vagyonának nagyobb része (50,6%) részvényekben volt, amelyet további 7,5% részvény befektetési alap egészített ki. A kötvények aránya 17,9% volt, a maradék tőkét pedig rövid lejáratú betétekbe fektette az Alapkezelő.

Az Alap a félév során a részvénybefektetésekből adódóan változó mértékű devizakitettséggel rendelkezett (dollár, euró, svéd korona, norvég korona, dán korona és japán jen), valamint határidős ügyleteken keresztül kötvénypiaci (amerikai államkötvény), valamint árupiaci (arany) pozíciókat is tartott, valamint különböző lejáratú fix-változó forint kamatcsere pozíciója is volt.

## V. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Az Alapkezelő tevékenységi körében és tulajdonosi szerkezetében nem következett be változás 2022 első felében. Új üzletágot vagy szolgáltatást nem indított az Alapkezelő.

A félév során az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya – a 2021-es dinamikus bővülést követően – mérsékelt ütemben tovább emelkedett, így a 2021. év végi 235,1 milliárd forintos állomány hat hónap leforgása alatt 243,7 milliárd forintra emelkedett. A nyilvános befektetési alapok piacán a BAMOSZ adatai alapján az Alapkezelő piaci részesedése így is 3,55%-ra nőtt a 2021. év végi 3,35%-ról.

## VI. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

### 1. 2022 első félévének tőkepiaci folyamatai

#### A hazai pénz- és állampapírpiac

2022 első félévében a hazai inflációs helyzet tovább romlott, az áremelkedés üteme minden korábbi várakozást felülmúlt. A magyar gazdaságot egyébként is erős belső inflációs nyomás jellemezte a gyors bérkiáramlás miatt, az orosz-ukrán háború februári kitörésének következményei, illetve a tavaszi országgyűlési választásokat megelőző jelentős költségvetési élénkítés (SZJA-visszatérítés) azonban tovább rontottak az összképen.

A háború miatt elszállt egyes nyersanyagok ára, a forint a 400-as szint fölé gyengült az euróval és a dollárral szemben, ezen tényezők pedig hamar beépültek a termékek és szolgáltatások árába. Emellett a kormány intézkedései a háború közepette tovább erősítették a lakossági kereslet egyébként is túlfűtött gazdasági környezetben. Mindezek fényében nem meglepő, hogy az év közepére 10% fölé emelkedett az éves inflációs ütem Magyarországon, mindezt anélkül, hogy a lassulásnak bármilyen jele mutatkozott volna.

A magas infláció, a háború okozta befektetői kockázatkerülési magatartás erősödése, a magyar gazdaság egyensúlyi helyzetének gyors és jelentős romlása, illetve ezekkel összefüggésben a forint drasztikus leértékelődése kényszerpályára állította a Magyar Nemzeti Bankot, amely a félév folyamán 4%-ról 7,75%-ra emelte irányadó egyhetes betét kamatát. Ezzel együtt az alapkamat szintje is gyorsan emelkedett, míg végül júniusban utolérte az egyhetes betéti ráta szintjét. Az érdemi szigorítás ellenére az MNB-nek további erőfeszítéseket kell tennie a második félévben a hazai inflációs folyamatok stabilizálása érdekében, különös hangsúlyt helyezve az inflációs várakozások megfékezésére, amelyek szintén elszabadultak az első félévben.

A rendkívül kedvezőtlen belső és külső környezet következtében folytatódott a tavaly elkezdődött drasztikus hozamemelkedés a magyar kötvénypiacon. A másodpiaci hozamok 310-430 bázisponttal kerültek feljebb a hozamgörbe egyes szegmenseiben az év első felében. A MAX-index összességében több mint 14%-os eséssel zárta a 2022-es év első hat hónapját.

## A nemzetközi kötvénypiac

A nagy jegybankok által korábban átmenetként aposztrofált inflációs nyomás nem akart enyhülni 2022 első felében, sőt, az orosz-ukrán háborús konfliktus hatására megugró nyersanyagárak tovább rontottak a helyzeten. A fejlett gazdaságokban hónapról-hónapra több évtizedes rekordok dőltek meg az inflációban, ami szép sorban kamatemelésekre kényszerítette a központi bankokat. A Federal Reserve márciusban kezdte meg kamatemelési ciklusát egy 25 bázispontos lépéssel, ezt követően azonban gyorsítani kényszerült a Fed a monetáris szigorítás ütemén, így májusban egy 50, júniusban pedig egy 75 bázispontos emelés következett. Az Egyesült Államokban a rendkívül feszes munkaerőpiac és erős gazdasági növekedés közepette fokozottan érvényesült az a probléma, miszerint az inflációs nyomás egyre szélesebb bázisúvá vált, ami növelte a másodkörös hatások kialakulásának kockázatát, ezért volt szükség a nagyobb léptékű emelésekre. Eközben az Európai Központi Bank az év első felében gyorsan kivezette eszközvásárlási programját és a júniusi kamatdöntő ülésen megágyazott a kamatemelési ciklus júliusi kezdetének. A fejlett jegybankok között a Bank of Japan képezett látványos kivételt, amely változatlanul kitartott laza monetáris politikája mellett.

A kamatemelési várakozások erősödése folyamatosan felfelé tolt a fejlett piaci kötvényhozamokat, júniusban azonban egyre inkább elkezdték magukat arra pozícionálni a piaci szereplők, hogy a monetáris politika gyors szigorodása (együtt a háború negatív hatásaival) jelentős gazdasági lassulást, rosszabb esetben recessziót hozhat rövid távon a fejlett országokban. Emiatt a hosszú lejáratú kötvények elvárt hozamai június közepén lefordultak lokális csúcsaikról és csökkenésnek indultak. A rövid hozamok esetében kevésbé volt látványos ez a fordulat, a befektetők ugyanis változatlanul azt árazták, hogy a jegybankok a romló gazdasági kilátások dacára rövid távon kénytelenek lesznek folytatni a szigorítást az infláció letörése érdekében. Az a piaci várakozás, mely szerint a jegybankok gyors szigorítása recesszióba löki a gazdaságokat, az USA kötvényhozamainak alakulásából volt a legjobban kiolvasható, az amerikai hozamgörbe ugyanis a 2-10 éves lejáratú szakaszán teljes ellaposodott.

A júniusi fordulat ellenére összességében jelentős mértékben, jellemzően 150-250 bázispont közötti mértékben emelkedtek az elvárt kötvényhozamok a fejlett országokban az év első felében.

## A hazai/régiós részvénytőzsde

A közép-kelet-európai régió részvényeinek a fejlett piacokhoz hasonlóan nehéz időszaka volt az elmúlt fél évben. Év elején még felülteljesítőnek számítottak a környező országok tőzsdéi, mivel a hozamemelkedés inkább az Egyesült Államokban és Nyugat-Európában volt meglepetés, a régiós piacokon már 2021-ben elkezdődött a jegybanki szigorítás. Ezen felül a régiós tőzsdéken jellemzően pénzügyi és energetikai cégek szerepelnek nagyobb súllyal, amelyek eredményére a 2021-ben elindult hozam és nyersanyagár emelkedés támogatólag hatott. Az orosz-ukrán háború kirobbanásától kezdődően azonban drasztikusan változott a kép: a közép-kelet-európai országok makro kilátásai érdemben romlottak, a gáz ára jelentősen megugrott, további kamatemelésekre volt szükség a gyengülő devizák védelmében és a befektetők is magasabb elvárt hozamokat kezdtek árazni. Ezek a hatások változó mértékben érintették a különböző régiós országokat, részben a tőzsdéi részvények szektorösszetétel, részben az országok sérülékenysége miatt. A félév során a magyar BUX és lengyel Wig index esett a legtöbbet, rendre 22,63% és 22,69%-ot, míg a cseh PX Index 12,22%-kal, a román Bet index pedig 5,87%-kal került lejjebb az első hat hónapban.

## A nemzetközi részvénytőzsde

A meghatározó részvénytőzsdék negatív teljesítményt értek el az első félévben. Már az év eleje gyengén indult, tekintettel az emelkedő hozamkörnyezetre, és ehhez jött Oroszország háborúja Ukrajnával szemben. Az emelkedő hozamkörnyezet negatívan hat a részvények

értékére, ahogy a jövőbeli cash-flow-k jelenértéke csökken, és ez a hatás erősebb a növekedési típusú részvények esetében. Ennek megfelelően, míg a világ vezető részvényindexe, az S&P 500 index 20,6%-ot esett a félév során, addig az inkább növekedési részvényeket tartalmazó Nasdaq 100 index 29,5%-kal került lejjebb. Európában a Euro Stoxx 50 index 20,1%-ot esett, ugyanakkor az euró önmagában is jelentősen, 8,5%-kal gyengült az USA dollárral szemben, tehát az európai részvényt piac – azonos devizában számolva – gyengébb teljesítményt mutatott, mint az S&P 500. Kiemelhető még a kínai részvényt piac Shanghai Composite indexének relatív jó, -6,6%-os teljesítménye, illetve az isztambuli tőzsde 29,5%-os pozitív teljesítménye. Ugyanakkor a török piac esetében a deviza jelentős, 25% gyengülése miatt szintén nem beszélhetünk igazán jó teljesítményről. A japán tőzsde szintén mindössze 10%-os eséssel zárta a félévet, de a japán jen 18%-ot gyengült a dollárral szemben, így összességében a teljesítmény a szigetországban is nagyon gyengén alakult. Az orosz tőzsdeindex 44%-os eséssel zárta a félévet, azonban itt komoly tőkekorlátozásokat vezettek be és a külföldi befektetőket kitiltották a piacról, tehát összességében nehezen megítélhető ez a teljesítmény. Az idei első félévben a fejlődő piacok jelentősen felülteljesítették a fejlett piacokat, ami főleg a relatív jó kínai szereplésnek volt köszönhető.

## Árúpiaci változások

Az árúpiacokon az energiapiaci fejlemények voltak a középpontban 2022 első félévében. Oroszország már 2021 ősze óta fegyverként használja a földgázt az Európai Unióval szemben, a folyamatos fenyegetések és a szállított mennyiség csökkentése következtében a földgáz ára egyre magasabb csúcsokat ért el. Az európai földgázár pedig magával húzza egyrészt az európai áramárát, másrészt pedig az európai LNG import felfutása útján a világpiaci LNG árakat. Ennek szintén felhajtó hatása van az amerikai földgázár, valamint a szén árára, ahogy sok, főleg ázsiai országban inkább a szénerőműveket kezdték el üzemeltetni a földgázérművek helyett. Az olaj kissé háttérbe szorult a hírekben, ehhez képest az árfolyama 40% felett emelkedett a félév folyamán. Oroszország itt is jelentős kitermelő, és az arab országok sem siettek emelni a kitermelésüket az árak megfékezése céljából.

Az ipari nyersanyagok árai (vasérc, alumínium, nikkell) általában emelkedtek a félév első felében, majd a második negyedévben jelentősen visszaestek, vélhetően a kínai gazdasági aktivitással kapcsolatos negatív várakozások miatt. A réz ára kivételesen nem emelkedett az első félévben, ugyanakkor áprilistól itt is jelentősebb esés volt. A mezőgazdasági termékek árának emelkedése nagyrészt a világpiacon jelentős orosz és ukrán export veszélybe kerülése miatt történt. A nemesfémek piaci vegyesen alakultak, főleg a palládium jelentősen emelkedett az orosz-ukrán háború kirobbanásakor, de az arany és a platina árfolyama is emelkedett. A félév végére viszont mindhárom visszaesett a korábbi szintekre. Az ezüst ugyanakkor nem emelkedett érdemben, viszont a félév végén jelentősen esett, ez inkább az ezüst ipari felhasználására jellemző dinamikát tükrözte, ahogy gyengültek a gazdasági kilátások.

## 2. A befektetési politika alakulására ható egyéb tényezők

A befektetési politikára ható egyéb tényező nem merült fel az időszak során.

## 3. Hozamfizetés és hitelfelvétel

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a befektetéseinek elért nyereséget újra befekteti. A hozam a befektetési jegyek nettó eszközértékének emelkedésén keresztül mérhető. Az Alapkezelő folyamatos napi nettó eszközértéken történő visszavásárlási kötelezettség vállalásával biztosítja a befektetők számára, hogy befektetési jegyeik vagy egy részük visszaváltásával tetszőleges időpontban hozzájussanak a felhalmozott hozamhoz.

Az Alap nem vett igénybe hitelt 2022 első felében.

## VII. Az ABA nem likvid eszközeinek aránya, kezelése, likviditáskezeléssel kapcsolatos új megállapodások, az ABA aktuális kockázati profilja és az ABAK által e kockázatok kezelése érdekében alkalmazott kockázatkezelési rendszerek

### a) Az ABA nem likvid eszközeinek aránya és kezelése

Az Alapkezelő az illikvidnek minősített eszközöket, a mindenkor érvényes Értékelési Politikájában leírtaknak megfelelően értékeli. Az Alapkezelő Értékelési Politikája 2015-ben megváltozott, melynek értelmében az illikvidnek minősített eszközök esetén az Alapkezelő Árazási Bizottsága dönt az értékeléshez alkalmazandó eljárásról. Az Alapban 2022.06.30-án meglévő illikvidnek minősített eszköz:

- 1.) Raiffeisen 280630 HUF BOND vállalati kötvény (ISIN kód: XS2496319810)

Kitettség: 5,08%

### b) Likviditáskezeléssel kapcsolatos új megállapodások

Az Alapkezelő a jogszabályi előírásoknak megfelelő likviditáskezelési rendszert vezetett be 2014-ben, azaz likviditáskezelési szabályzatot és eljárásokat fogadott el annak biztosítása érdekében, hogy nyomon követhesse alapjainak likviditási kockázatát, valamint, hogy az Alap befektetéseinek likviditási profilja megfeleljen az Alap kötelezettségeinek. Az Alapkezelő biztosítja, hogy a befektetési stratégia, a likviditási profil és a visszaváltási politika az Alap tekintetében összhangban álljon egymással.

### c) Az ABA aktuális kockázati profilja és az ABAK által e kockázatok kezelése érdekében alkalmazott kockázatkezelési rendszerek

Kockázati profil: 5

Az Alap 2021. márciusában befektetési politikát váltott, ezért kockázat/nyereség profil szerint az Alap a 5. kockázati kategóriába tartozik. Az Alap kockázat/nyereség profil szerinti 5. kategóriába történő besorolása összefüggésben van azzal, hogy az Alapkezelő az alap befektetéseit képző eszközök jelentős részét kockázatos eszközökbe igyekszik fektetni a részvény piacon.

Az Alapkezelő a tárgyév során a Ramasoft Kft. Varitron programját használta a piaci kockázat mérésére, a kockázatotott érték mutatók számításához.

## VIII. Az ABA nevében alkalmazható tőkeáttétel mértékében bekövetkező változások, a biztosíték vagy a tőkeáttételi megállapodás értelmében nyújtott garanciák újbóli felhasználási joga, és az adott ABA által alkalmazott tőkeáttétel teljes összege

### a) A teljes nettósított kockázati kitettségre vonatkozó limit:

Az Alap a Kbtv. rendelkezései szerint - származtatott ügyletek figyelembevételével - számított teljes nettósított kockázati kitettsége nem haladhatja meg az alábbiak alapján számított korlát egyikét sem:

a) a jogszabályi rendelkezések alapján számított nettó kockázati kitettséget az alábbi táblázat alapján meghatározott szorzóval korrigált értéken figyelembe véve az Alap Nettó eszközértékének a kétszeresét,

A nettó pozíciót képező pénzügyi eszköz	Szorószám
a) Deviza	0,25
b) 3 évnél hosszabb hátralévő futamidejű kötvény, kamatláb pozíció	0,25
c) 3 évnél rövidebb és egy évnél hosszabb hátralévő futamidejű kötvény, kamatláb pozíció	0,15
d) 1 évnél rövidebb hátralévő futamidejű kötvény, kamatláb pozíció, a befektetési alap alapdevizájában fennálló számlapénz vagy egyéb követelések	0,10
e) Az a)-d) pontba nem tartozó egyéb pénzügyi eszköz	1,00

b) a jogszabályi rendelkezések alapján számított nettó kockázati kitettséget a fenti korrekció nélkül meghatározott értéken figyelembe véve az Alap Nettó eszközértékének nyolcszorosát.

**b) Az Alap teljes nettó kockázati kitettsége (a fenti szorzószámokkal nem korrigálva) 2022.06.30-án: 142,45%**

**c) Az Alap teljes nettó kockázati kitettsége (a fenti szorzószámokkal korrigált értéken) 2022.06.30-án: 110,61%**

**d) Az Alap bruttó módszerrel számolt kockázati kitettsége 2022.06.30-án: 149,63%**

## IX. További információk

Az Alap nem adott kölcsönbe sem értékpapírt, sem árut, illetve az Alap nem alkalmazott sem értékpapír-finanszírozási, sem teljeshozam-csereügyleteket 2022 első felében (ezáltal nem alkalmazott biztosíték kibocsátót, illetve ezzel kapcsolatos szerződő fél sincs).

Budapest, 2022. augusztus 29.

---

Simon Péter      Váradi Zoltán  
Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.