

***Raiffeisen Hozam Prémium
Származtatott Alap
Féléves jelentés 2017.***

I. A Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap általános információk

1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap
Lajstrom száma:	1111-168
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:	RSM Audit Hungary Zrt., Kozma Attila Mihály
Székhelye:	1138 Budapest, Faludi u. 3.
Elszámolás napja:	T+1 napon
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	abszolút hozamú alap
Futamideje:	határozatlan

2. Az Alap stratégiája

A Raiffeisen Hozam Prémium Származtatott Alap célja, hogy közepes kockázatvállalással az aktuális pénzügyi hozamszintet legalább 2 százalékponttal meghaladó hozamot érjen el. Ennek érdekében az alapkezelő az eszközosztályok széles köréből választja ki az általa megfelelőnek tartott befektetési célpontokat. Az Alap állampapírokon és betéteken felül egyéb kamatozó eszközökbe (mint pl. vállalati kötvényekbe), származtatott ügyletekbe, más befektetési alapok jegyeibe és részvényekbe egyaránt fektethet. Származékos eszközök fedezeti célra és ezen túlmenően a befektetési stratégia részeként is használhatók. Az alapkezelő szándéka szerint az alap által származékos eszközökön keresztül felvállalt tőkeáttételes pozíció az alap teljesítményét (és árfolyam ingadozását) mérsékelten befolyásolja. Az Alapkezelő 2017.07.03-án egy új kockázatkezelési eljárást vezetett be az Alap tekintetében, hogy annak segítségével törekedjen arra, hogy az egyes befektetési eszközök arányát úgy határozza meg, hogy az Alap lehetséges legnagyobb vesztesége egy év alatt jó eséllyel (99%-os megbízhatósági szint mellett) ne haladja meg a 11,63%-ot (kockázatosított érték vagy VaR limit modell).

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

	Árfolyamváltozás	Árfolyam	Nettó eszközérték	A ref. index hozama
2016. 06.30.	1,82%	1,732673 Ft	2 897 579 650 Ft	-
2015. 12. 31	-0,64%	1,701623 Ft	3 580 179 408 Ft	-
2014. 12. 31	0,74%	1,712529 Ft	6 924 149 896 Ft	-
2013. 12. 31	0,46%	1,699962 Ft	11 323 177 320 Ft	-
2012. 12. 28	11,99%	1,692106 Ft	12 836 867 322 Ft	-
2011. 12. 30	4,24%	1,510903 Ft	14 125 112 120 Ft	-
2010. 12. 31	6,96%	1,449508 Ft	4 422 049 798 Ft	-
2009. 12. 31	10,34%	1,355163 Ft	1 381 093 412 Ft	-
2008. 12. 31	8,42%	1,228131 Ft	1 318 553 992 Ft	-
2007. 12. 31	7,77%	1,132796 Ft	1 440 652 761 Ft	-

2006. 12. 29*	5,11%	1,051080 Ft	1 004 417 974 Ft	-
---------------	-------	-------------	------------------	---

* 2006-ra az alap 2006. január 13-i indulásától

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 indulásának évében a hozamok egy évnél rövidebb időre vonatkoznak.

II. Vagyonkimutatás

BEFETETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON

2017.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Átruházható értékpapírok				2 076 093 951	71,91
2019/D MÁK	HUF	HU0000403126	200 000 000	199 223 200	6,90
2020/A MÁK	HUF	HU0000402235	237 500 000	296 000 763	10,25
MFB 201021	USD	XS0954674312	270 000	88 602 990	3,07
MFB180416	HUF	HU0000356662	200 000 000	206 490 600	7,15
MFB2.375EUR	EUR	XS1330975977	500 000	165 779 414	5,74
MOL DEMAT.	HUF	HU0000068952	1 600 000	33 016 000	1,14
MOL190926	USD	XS0834435702	750 000	242 936 770	8,41
MTELEKOM	HUF	HU0000073507	8 000 000	39 840 000	1,38
OTP DEMAT	HUF	HU0000061726	360 000	30 240 000	1,05
RBI 20170922	HUF	AT000B013651	200 000 000	202 865 400	7,03
REPHUN231122	USD	US445545AJ57	1 000 000	328 080 805	11,36
REPHUN240325	USD	US445545AL04	500 000	162 944 058	5,64
RUSGV180315	RUB	RU000A0JRCJ6	16 500 000	80 073 951	2,77
Banki egyenlegek				853 553 615	29,56
Folyószámla - EUR	EUR			102 178 729	3,54
Folyószámla - GBP	GBP			606 712	0,02
Folyószámla - HUF	HUF			426 660 164	14,78
Folyószámla - RUB	RUB			5 899 476	0,20
Folyószámla - USD	USD			318 208 534	11,02
Követelések				312 162 876	10,81
Határidős ügyletek				848 649	0,03
Egyéb követelések				311 314 227	10,78
Összes eszköz				3 241 810 442	112,28
Kötelezettségek				-354 551 508	-12,28
Egyéb kötelezettségek				-315 023 284	-10,91
Határidős ügyletek				-39 528 224	-1,37
Nettó eszközérték				2 887 258 934 HUF	
Unitok száma				1 676 362 213	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				1,722336 HUF	

BEFECTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON
2017.07.03.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Átruházható értékpapírok				2 344 582 096	84,87
2019/D MÁK	HUF	HU0000403126	200 000 000	199 582 000	7,22
2020/A MÁK	HUF	HU0000402235	237 500 000	301 339 763	10,91
EXIM 180212	USD	XS0864511588	700 000	198 071 629	7,17
MFB 201021	USD	XS0954674312	270 000	82 028 104	2,97
MFB180416	HUF	HU0000356662	200 000 000	203 377 600	7,36
MFB2.375EUR	EUR	XS1330975977	500 000	167 541 744	6,06
MOL DEMAT.	HUF	HU0000068952	1 600 000	33 960 000	1,23
MOL190926	USD	XS0834435702	750 000	223 620 114	8,09
MTELEKOM	HUF	HU0000073507	12 150 000	57 348 000	2,08
OTP DEMAT	HUF	HU0000061726	360 000	32 580 000	1,18
RBI 20170922	HUF	AT000B013651	200 000 000	204 031 200	7,39
REPHUN231122	USD	US445545AJ57	1 000 000	311 790 060	11,29
REPHUN240325	USD	US445545AL04	500 000	154 591 197	5,60
RUSGV180315	RUB	RU000A0JRCJ6	16 500 000	76 770 908	2,78
TUR260211TRY	TRY	TRT110226T13	1 100 000	89 351 177	3,23
WABERER EUR	HUF	HU0000120720	1 686	8 598 600	0,31
Banki egyenlegek				352 672 215	12,77
Folyószámla - EUR	EUR			77 030 442	2,79
Folyószámla - GBP	GBP			590 421	0,02
Folyószámla - HUF	HUF			186 041 275	6,73
Folyószámla - RUB	RUB			8 441 928	0,31
Folyószámla - TRY	TRY			4 483 875	0,16
Folyószámla - USD	USD			76 084 274	2,75
Egyéb eszközök				83 916 945	3,04
Határidős ügyletek				47 735 816	1,73
Értékpapír ügyletek elszámolásából eredő követelések				36 171 502	1,31
Egyéb követelések				9 627	0,00
Összes eszköz				2 781 171 256	100,67
Kötelezettség				-18 496 091	-0,67
Értékpapír ügyletek elszámolásából eredő kötelezettségek				-8 598 600	-0,31
Egyéb kötelezettségek				-4 826 014	-0,17
Határidős ügyletek				-5 071 477	-0,18
Nettó eszközérték				2 762 675 165 HUF	
Unitok száma				1 598 866 224	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				1,727896 HUF	

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

Befektetési jegyek forgalma (db, Ft)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2017.01.02-án	1 676 362 213
2017. évben eladott befektetési jegyek	136 453 645
2017. évben visszaváltott befektetési jegyek	213 949 634
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2017.07.03-án	1 598 866 224
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2017.07.03-án	2 762 675 165
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2017.07.03-án	1,727896

IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend: Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok				1 639 629 133	59,35
EXIM 180212	USD	XS0864511588	700 000	198 071 629	7,17
MFB 201021	USD	XS0954674312	270 000	82 028 104	2,97
MFB180416	HUF	HU0000356662	200 000 000	203 377 600	7,36
MFB2.375EUR	EUR	XS1330975977	500 000	167 541 744	6,06
MOL DEMAT.	HUF	HU0000068952	1 600 000	33 960 000	1,23
MOL190926	USD	XS0834435702	750 000	223 620 114	8,09
MTELEKOM	HUF	HU0000073507	12 150 000	57 348 000	2,08
OTP DEMAT	HUF	HU0000061726	360 000	32 580 000	1,18
REPHUN231122	USD	US445545AJ57	1 000 000	311 790 060	11,29
REPHUN240325	USD	US445545AL04	500 000	154 591 197	5,60
RUSGV180315	RUB	RU000A0JRCJ6	16 500 000	76 770 908	2,78
TUR260211TRY	TRY	TRT110226T13	1 100 000	89 351 177	3,23
WABERER EUR	HUF	HU0000120720	1 686	8 598 600	0,31
Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok				0	0,00
Közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok				0	0,00
Egyéb átruházható értékpapírok				704 952 963	25,52
2019/D MÁK	HUF	HU0000403126	200 000 000	199 582 000	7,22
2020/A MÁK	HUF	HU0000402235	237 500 000	301 339 763	10,91
RBI 20170922	HUF	AT000B013651	200 000 000	204 031 200	7,39
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok				2 212 095 496	80,07
EXIM 180212	USD	XS0864511588	700 000	198 071 629	7,17
2019/D MÁK	HUF	HU0000403126	200 000 000	199 582 000	7,22
2020/A MÁK	HUF	HU0000402235	237 500 000	301 339 763	10,91
MFB 201021	USD	XS0954674312	270 000	82 028 104	2,97
MFB180416	HUF	HU0000356662	200 000 000	203 377 600	7,36
MFB2.375EUR	EUR	XS1330975977	500 000	167 541 744	6,06
MOL190926	USD	XS0834435702	750 000	223 620 114	8,09
RBI 20170922	HUF	AT000B013651	200 000 000	204 031 200	7,39
REPHUN231122	USD	US445545AJ57	1 000 000	311 790 060	11,29
REPHUN240325	USD	US445545AL04	500 000	154 591 197	5,60
RUSGV180315	RUB	RU000A0JRCJ6	16 500 000	76 770 908	2,78
TUR260211TRY	TRY	TRT110226T13	1 100 000	89 351 177	3,23
Nettó eszközérték				2 762 675 165	100,00

Az Alap kamatozó eszközökbe, kollektív befektetési értékpapírokba, részvényekbe és származtatott ügyletekbe fektethet. 2017. első féléve során az Alap vagyona átruházható értékpapírokban volt, magyar és külföldi államkötvényekben, valamint vállalati kötvényekben, továbbá részvény és származtatott ügyleteket is kötött.

2017 első félévének végén az Alap vagyonának nagyrésze (80%) kötvény típusú instrumentumokba volt befektetve, ezen belül a legnagyobb súlyt a Magyar Állam által kibocsátott vagy garantált értékpapírok adták. Az alap ezen túl vállalati-, valamint külföldi államkötvényekbe is befektetett.

Az Alap a félév során változó mértékű devizakitettséggel rendelkezett (euró, dollár, rubel és török líra), valamint határidős ügyleteken keresztül részvénypiaci (S&P500 és EuroSTOXX 50 index), kötvénypiaci (német és amerikai 10 éves államkötvény eladási), valamint árupiaci (arany vételi) pozíciókat is tartott.

V. Az alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Az Alapkezelő tulajdonosi szerkezetében és tevékenységi körében, az igazgatóság és felügyelő bizottság összetételében jelentős változás nem következett be a 2016. december 31. és 2017. június 30-a között, új üzletágot, vagy szolgáltatást nem indított. Az ezzel kapcsolatos korábbi változások megtalálhatóak az Alap korábbi éves jelentéseiben, melyek elérhetőek a hivatalos közzétételi helyeken (alapok.raiffeisen.hu, www.kozzetetelek.hu). Az Alapkezelő 2017. június 30-ig új alapot nem indított, és az adott napon 17 befektetési alapot kezelte. Az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya 2017.06.30-án 158,3 milliárd forintot volt, ami növekedést jelentett az előző év végéhez képest. A nyilvános befektetési alapok piacán a BAMOSZ adatai alapján az Alapkezelő piaci részesedése 2017. június végén 2,73%-os volt.

VI. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

1. 2017 első félévének tőkepiaci folyamatai

A hazai pénz- és állampapírpiacon

Gyengén kezdte az évet a magyar állampapírpiacon 2017-ben, a referencia indexek mégis új csúcson zártak az első negyedév végén. A Magyar Nemzeti Bank (MNB) ugyan az időszak során tovább növelte a bankrendszer likviditását azzal, hogy a nála elhelyezhető betétek összegét egyre lejjebb toltta, ami egyben nyomás alatt tartotta a rövid futamidejű állampapírok elvárthozamát. A hozamgörbe 2-3 éven felüli szegmense esetében viszont elvárthozam-emelkedés következett be, ráadásul az időszak végi állapot nem is tükrözi igazán milyen negatív folyamatok mentek végbe a piacon az időszak során (a piac a március végi erősödésével dolgozta le a korábbi veszteségét). A negatív, árfolyam veszteséggel járó folyamat mögött a világszerte és Magyarországon is megváltozó inflációs várakozások álltak. A fejlett országokban, elsősorban az Egyesült Államokban az inflációt erősítő módon megváltozó politikai környezet (a lazább költségvetési politikát támogató Trump elnökké választása), az emelkedő nyersanyagárak, a csökkenő munkanélküliség voltak a legfontosabb befolyásoló faktorok. Nem véletlen, hogy a negyedév során a FED újabb kamatemelést hajtott végre, az Európai Központi Bank pedig olyan jelzéseket küldött, hogy hamarosan Európában is eljőhet a monetáris szigorítás ideje. Idehaza a magasabb infláció a számokban is visszaköszönt, a pénzromlás üteme így idén közel kerülhet vagy akár át is lépheti az MNB 3%-os célját, bár ennek valószínűsége a második negyedévi adatok láttán csökkent. A negyedév végi árfolyam emelkedést részben az MNB lépései, részben pedig az okozta, hogy a fejlett piacokon újra mérséklődtek a gyors kamatemelkedéssel kapcsolatos várakozások.

A második negyedév már jóval erősebbre sikerült a hazai állampapírpiacon, így a két negyedévet követően ismét elvárthozam csökkenésről, azaz árfolyam emelkedésről beszélhetünk. Bár a teljesítmény nem volt kiugróan erős, de az átlagos futamidejű portfólióval elérhető, évesítetten 4% körüli hozamot mutató első féléves teljesítmény az év eleji folyamatok után kifejezetten kedvezőnek mondható. Az első negyedév negatív teljesítményét meghatározó inflációs várakozások tekintetében a piac szempontjából pozitív változás következett

be, nem csak idehaza, de globálisan is. Az olaj árának kiújult csökkenése, a tartósan 50 dollár alatti olajárat előrejelző elemzések megjelenése, illetve a Trump elnök által fémjelzett gazdaságpolitika megvalósulásába vetett hit gyengülése miatt eltűnően van az amerikai elnökválasztás után kialakult új konszenzus, hogy az inflatorikus gazdaságpolitikai döntések a jegybanki politikák változásával együtt nemsokára érdemben magasabb kamatkörnyezetet eredményeznek. Ennek ellenére az amerikai jegybank szerepét beöltő Fed 0,5%-kal emelte összességében az irányadó kamatot a félév során, ami megfelelt a piaci várakozásoknak, így nem járt piaci hatással. Idehaza is az olcsóbb üzemanyag, de részben a vártnál gyengébb fogyasztási adatok járultak hozzá ahhoz, hogy csökkentek az idei évre szóló inflációs várakozások. Az MNB nem is nyúlt az alapkamathoz, sőt jelezte, hogy az alacsony kamatszint akár 2019-ig fennmaradhat.

	Időszaki változás			Értéke a negyedév végén	
	MAX	MAXC	RMAX	EUR HUF	Alapkamat
2017. Q1	0,17%	0,17%	0,09%	308,70	0,90%
2017. Q2	1,87%	1,71%	0,02%	308,87	0,90%
2017. első félévi változás	2,05%	1,88%	0,11%		

forrás: MNB, Bloomberg

A nemzetközi kötvénypiac

2017 év elején az Egyesült Államokban az új amerikai elnök első intézkedései tartották lázban a kamatozó eszközpiacokat (is). Az USA elnöki döntések hosszú távú hatásairól megoszlottak a vélemények, ami az amerikai kötvénypiac első hónapokban látott iránykeresésében is tetten érhető volt. Az elnöki tervek jelentős része viszont nehézkesen haladt a megvalósítás útján, ezért azok hatásai először kikerültek a fókuszról, majd pedig inkább negatívan hatottak a befektetői megítélésre. Az első félév során az USA-ban leginkább a jegybanki politikai döntések szabták meg a kötvénypiac irányát. Az első félévben az amerikai jegybanki feladatokat ellátó FED kétszer emelte meg a dollárnak irányadó kamatsávját, amelynek az alsó és felső szintje két lépésben 1%-ra és 1,25%-ra módosult. Ezek az értékek azt az érdekességet is magukban hordozzák, hogy az amerikai dollárnak így magasabb lett az alapkamata, mint a magyar forintnak.

Az Európai Központi Bank (EKB) továbbra sem szigorított a laza monetáris kondícióin 2017 első félévében, ami így az amerikai FED lépéseivel viszonyítva eltérő irányokat festett a két térség monetáris kondícióiról. Ismert, hogy az előző év utolsó hónapjában az EKB az eszközvásárlási programjának időtartamán hosszabbított, ami ezáltal 2017 végéig kihúzódik. A monetáris irányok különbségeinek hatásai az eltérő hozamváltozásokban voltak leginkább tetten érhetőek.

A félév második felében Európában kevesebb fókusz jutott az Egyesült Államok monetáris politikai döntéseire. Az európai kötvénypiacot áprilisban leginkább a francia elnökválasztás befolyásolta, amely során a második fordulóba a radikális jobboldali Marine Le Pen és a liberális Emmanuel Macron került, amely már akkor előre vetítette a mérsékeltbb jelölt győzelmét. Ez a kimenetel a francia és német hozamgörbe különbözetének csökkenéséhez vezetett, ami a piacok megnyugvását jelezte. Macron győzelmét követően a fejlett EU-s országok kötvényhozamai általánosságban ismét csökkentek (német, francia, spanyol, olasz), amely folyamatot segítette (a fentiekén túl) a kedvező gazdasági környezet is.

Az európai kötvénypiac június végén bolydult fel jelentősen, mivel a befektetők azt olvasták ki az EKB elnök egyik júniusi nyilatkozatából, hogy a laza monetáris kondíciók már nem lesznek sokáig fenntartva. Az európai állampapíroknál jelentős elvárthozam-emelkedés következett be a félév utolsó napjaiban, ami a kötvények árfolyamcsökkenésével járt együtt. A nyilatkozatra mutatott heves piaci reakció azt jelezte, hogy a szereplők feszülten figyelik az EKB vezetőinek a monetáris szigorításra tett utalásait és a kötvények árfolyamai nyomás alá fognak kerülni, amint kézzel fogható bizonyítéka lesz az európai monetáris kondíciók szigorításának.

Összességében elmondható, hogy a fejlett európai országok kötvénypiacain a félév végére minden futamidő esetén jelentősen emelkedtek az elvárthozamok, míg az Egyesült Államok hozamgörbéje „ellaposodott”. Az utóbbi annyit jelent, hogy míg a rövid hozamok a kamatemelések következtében felfelé mozdultak, addig az 5 éven túli hozamok csökkentek. A japán hozamgörbe is némileg emelkedett a félév folyamán, azaz annak minden pontján felfelé mozdultak el az elvárthozamok.

A hazai és régiós részvényiac

A kiugró 2015-ös és 2016-os teljesítmény után abszolút és relatív értelemben is gyenge első negyedévet zárt a hazai részvénytőzsde 2017-ben. A BUX index ekkor alulteljesítette mind a régiós, mind a fejlett globális átlagot a -1,15%-os első negyedéves teljesítményével. A régió átlagát leíró CETOP index euróban számolva 8,72%-kal erősödött, ami forintban 7,91%-os növekedésnek felelt meg. A fejlett tőzsdék átlagos teljesítményét leíró MSCI world index negyedéves dollár teljesítménye +5,85% volt, amit a forint dollárral szembeni erősödése +4,03%-ra rontott a forintban kalkuláló befektetők számára.

A BUX indexet a korábbi alulsúlyozottság megszüntetése, a régió erős makrogazdasági teljesítménye és a várt felminősítés tartotta a befektetői fókuszban, aminek hatása 2016 végére, úgy tűnik, beárzódott. Komolyabb vállalati hír híján így elsősorban a régiós átallokálások befolyásolták a teljesítményét. Ami látványos volt, hogy 2017 első negyedévében megfordult a korábbi tendencia, és a befektetők a lengyel piacot kezdték preferálni a magyarral szemben. Az sem segített, hogy bár volt gazdasági növekedés 2016-ban Magyarországon, annak mértéke régiós összehasonlításban gyenge volt és elmaradt a várakozásoktól is.

Azonban a fenti folyamatot sikerült korrigálnia a hazai részvénytőzsdének a második negyedévben, hiszen a BUX index 11,29%-kal emelkedett a második három hónapos periódus során, amivel összességében 10% feletti emelkedéssel zárta az első félévet. A második negyedéves jó teljesítményével az elmúlt két évben mutatott formáját hozta a BUX, azaz felülteljesítette a fejlődő és fejlett piacok jelentős részét. A negyedéves emelkedésben nagy szerepe volt az OTP részvényének. A bankszektor globálisan jól teljesített (bár a negyedév során a szektor rally-jának volt több megingása is), amiben az emelkedő kamatkörnyezet befektetői vizionálása játszott fontos szerepet. Segítette az emelkedést az is, hogy végre a hazai makrogazdasági számok is felülteljesítést kezdtek mutatni, illetve az, hogy a nagy vetélytárs, a lengyel piac veszített lendületéből a második negyedévben.

A jó teljesítménnyel az index június közepén megközelítette a 36.000-es értéket, ami a történelmi rekordja a mutatónak. A féléves teljesítményével már illeszkedett a globális fejlődő piaci átlaghoz. A szűkebb közép-kelet-európai régió átlagát leíró CETOP index euróban számolva 6%-kal erősödött, amivel féléves teljesítménye +15%-ra javult. A fejlett tőzsdék átlagos teljesítményét leíró MSCI world index negyedéves dollár teljesítménye +3,38% volt, amit azonban a forint dollárral szembeni erősödése -2,98%-ra rontott. Féléves szinten a fejlett tőzsdeindexek átlagát leíró mutató forintban alig 1%-ot hozott csupán.

	BUX Ft	RTS \$	PX Czk	WIG20 Plz	CETOP20 €
2017. Q1	-1,15%	-3,35%	6,46%	11,71%	8,72%
2017. Q2	11,29%	-10,13%	-0,08%	5,69%	6,04%
2017. H1	10,01%	-13,14%	6,38%	18,06%	15,29%

A nemzetközi részvénytőzsde

A 2016-os év sok meglepetést hozott a befektetőknek, amelyek közül a két legfontosabb a britek kilépése az Európai Unióból, illetve Donald Trump elnökké választása volt. Az új amerikai elnök személye részben pozitív, részben negatív előjellel került be a közgondolkodásba. Azt az előnyt társítottak hozzá, hogy ő könnyebben teret fog adni a fiskális lazításnak, mint a korábbi elnök tette volna, illetve ami egyben a végét jelentheti a 0% körüli inflációs és kamat környezetnek. A tervezett adócsökkentéseinek keresztül pedig jelentősen javulhatott volna az amerikai vállalati szektor profitabilitása. A megvalósítás viszont sok nehézségbe ütközött, így végül ezt a pozitívumot a folyamatos nehézségek kezdték eliminálni. Hátrányok, amelyeket felhoztak a megválasztásának idején, hogy a kampányában mutatott arca nem túlzó, és az elnöksége a kampány során folytatotthoz hasonló erősen provokatív retorikájú lesz, inkább megvalósulni látszott. A piacok viszont ezek mellett is folytatták az emelkedést, a tengerentúli indexek új csúcsra lendültek az első negyedévben, és 2017 márciusában pedig már az európai piacok is emelkedésbe kezdtek. Egyedül a japán index nem tudott lépést tartani a többi vezető indexsel. 2017 első negyedévében a fejlett részvénytőzsdék átlagos teljesítményét mérő MSCI World Free index 5,85%-kal emelkedett dollárban kifejezve, amit a forint erősödése valamelyest rontott a hazai befektetők szemszögéből. A második negyedévben ugyanez az index további 3,38%-kal emelkedett dollárban mérve. Valamennyi vezető fejlett részvénytőzsde emelkedett a második negyedévben, ami mögött az a befektetői vélemény húzódott meg, hogy az ún. reflation policy (magasabb inflációval párosuló magasabb gazdasági növekedés) sikeres lesz. Ezt támogatta a frissen megválasztott amerikai elnök által megfogalmazott gazdaságpolitika, illetve a jegybankok által folytatott ultra laza monetáris politika (amiben főleg az európai és a japán központi bank járt

az élen az elmúlt időszakban). Az ún. soft indikátorok (hangulat indexek) vissza is tükrözték ezt a várakozást, ugyanakkor a tényleges gazdasági adatok, különösen az USA-ban már kevésbé voltak meggyőzőek (Európa azért számottevően jobban teljesített a korábbi évekhez képest). Ennek megfelelően a vezető amerikai és német tőzsdék új csúcsra jutottak. A trend júniusban megtört, amiben a túltértékelttség jelei mellett szerepet játszott annak a véleménynek az erősödése, hogy a reflation policy sikere nem garantált. Az olaj ára jelentősen csökkent, a dollár gyengülni kezdett, az elvárt hozamok mag csak nem akartak emelkedni. Mindhárom eszközben jelentős pozíciók épültek ki az elmúlt hónapokban, amik így „pain trade”-é váltak (a pozíciók csökkentése erősítette a folyamatot). Az MSCI World index forintban mért teljesítménye -2,98% volt a második negyedévben (a forint dollárral szembeni erősödése miatt), és ezáltal a teljes félév teljesítményét tekintve a deviza hatás +0,93%-ra rontotta a dollárban egyébként erős teljesítményt.

A főbb fejlett piaci részvényindexek változása (saját devizában):

	DOW \$	S&P500 \$	NASDAQ \$	EUROSTOXX50 €	DAX €	NIKKEI225 ¥
2017. Q1	4,56%	5,53%	11,77%	7,91%	8,77%	3,66%
2017. Q2	3,32%	2,57%	3,87%	-1,69%	0,1%	5,95%
2017. H1	8,03%	8,24%	14,07%	4,60%	7,35%	4,81%

DOW, S&P500, Nasdaq: USA, EUROSTOXX50: Eurozóna, DAX: Németország, NIKKEI225: Japán forrás: Bloomberg

Árupiaci változások

Az árupiacokat leíró aggregált indexeket leginkább az árfolyamesések jellemezték 2017 első félévében, aminek legfontosabb faktora az olaj árváltozása volt. Az olaj márciusban mutatta a gyengeség első jeleit, melyet leginkább a tározói készletek meglepő növekedése okozott. A piacon már akkor egyesek azt a következtetést vonták le az adatokból, hogy az OPEC (Kőolaj-exportáló Országok Szervezete) érvényben lévő kvótája valószínűleg kevés az olajárak magasabb szinten tartásához. A fenti szervezet tagországai az év elején kitermelési plafonban állapodtak meg egymás között, hogy a piacon az olaj túlkínálatát elkerüljék. Azonban áprilisban is folytatódott a nyersanyagpiacokat általánosan jellemző lejtemet, melyben ismét az olajárfolyamának esése játszott jelentős szerepet. A májusi csendesebb időszakot követően a félév utolsó napjaiban a nyersanyagpiac ismét megbolydult. A WTI típusú nyersolaj árfolyama júniusban 42 dollárra is leesett, amit megint a vártnál magasabb tározói mennyiségi statisztikák híre okozott. A túlkínálatot nem tudta elkerülni az olajpiac, és ezáltal az OPEC kvóta hatékonyságába vetett hit még inkább csökkent. 2016 közepe óta a 45-55 dolláros sávban ingadozott az árfolyam, melynek ugyan alulról támaszt nyújtottak az OPEC döntései, de felülről vélhetően ellenállást jelentett a növekvő palaolaj kitermelés.

Az olaj áráról összességében elmondható, hogy átlagosan 15%-os mínuszt produkált (WTI: -14,30%, Brent: -15,66%) az első félévben. A mezőgazdasági termékek vegyesen teljesítettek, hiszen például búza 25,25%-kal növelte az árát, míg a cukor 23%-kal esett. A nemesfémek pozitívan zárták az első félévet, hiszen a júniust jellemző amerikai dollárgyengüléshez párosult egy aranyár emelkedés, amely a nemesfém fél éves teljesítményét +7,9%-ra javította. Az ezüst is pluszban zárta az első félévet, igaz az arany növekményét nem tudta elérni (+3,62%). Az ipari fémek közül kedvezően alakult a réz (+7,72%) és az alumínium ára is (+12,78%). A 19 nyersanyagárát magába foglaló Bloomberg Commodity Index -5,61%-os teljesítménnyel zárta a félévet dollárban mérve, amelyet a forint erősödése a dollárhoz képest, forintban kalkulálók számára -12,85%-ra rontott.

2. A befektetési politika alakulására ható egyéb tényezők

Az Alapkezelő 2017 tavaszán kérelmezte az Alap kezelési szabályzatának módosítását, melyet a Felügyelet H-KE-III-299/2017. számú határozattal hagyott jóvá. A változások 2017.07.03-tól lettek hatályosak, amelyek egyrészt a Kezelési Szabályzat kockázatkezelési leírásában meghatározásra kerülő Kockázatos érték limit meghatározását jelentette, melynek az értéke (Value-at-Risk limit): 11,63% lett. Másrészt, az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2015/2365 Rendelete (2015. november 25.) az értékpapír-finanszírozási ügyletek és az újrafelhasználás átláthatóságáról, valamint a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló jogszabálynak való megfelelést szolgáló módosításokat jelentették.

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 2017 első félévében.

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 2017.06.30-án meglévő illikvidnek minősített eszközök:

1.) RBI 2.1 2017/09/22 vállalati kötvény (ISIN kód: AT000B013651)

Kitettségek: 7,37%

b) Likviditáskezeléssel kapcsolatos új megállapodások

Az Alapkezelő az Alap vonatkozásában a jogszabályi előírásoknak megfelelő likviditáskezelési rendszert vezetett be 2014-ben, azaz likviditáskezelési szabályzatot és eljárásokat fogadott el annak biztosítása érdekében, hogy nyomon követhesse az Alap 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: 3

A fenti kockázati besorolás alapjául szolgáló mutató az abszolút hozamcélú alapok esetében alkalmazható kockázati mérőszám alapján került meghatározásra. Ez alapján az Alap a 3. kockázati kategóriába került besorolásra. Az Alap kockázat/nyereség profil szerinti 3. kategóriába történő besorolása összefüggésben van azzal, hogy az Alap eszközeinek jelentős része időről-időre hosszabb futamidejű kötvényekbe, kisebb részben pedig akár részvényekbe és más kockázatosabb eszközökbe kerül befektetésre. Az Alap mérsékelt tőkeáttételt szintén felvállalhat.

Az Alapkezelő a 2014-es év során a Ramasoft Kft. Varitron programját implementálta a piaci kockázat mérésének fejlesztéséhez, a kockázatot 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 2017.06.30-án: 133,73%

c) Az Alap bruttó módszerrel számolt kockázati kitettsége 2017.06.30-án: 161,07%

IX. Globális adatok: a kölcsönbe adott értékpapírok és áruk értékének a készpénz és pénzeszköz-egyenértékesek nélkül számított teljes kölcsönözhető eszközállományhoz viszonyított aránya, valamint az értékpapír-finanszírozási ügyletek és teljeshozam-csereügyletek egyes típusaiban felhasznált eszközök értéke abszolút értékben (a kollektív befektetési forma pénznemében) és a kollektív befektetési forma által kezelt eszközökhöz viszonyított arányuk

Az Alap nem adott kölcsönbe sem értékpapírt, sem árut. Illetve az Alap nem alkalmazott a félév során sem értékpapír-finanszírozási-, sem teljeshozam-csereügyleteket.

X. Koncentrációra vonatkozó adatok: tíz legnagyobb biztosítékkibocsátó az összes értékpapír-finanszírozási ügyletre és teljeshozam-csereügyletre vetítve (az egyes kibocsátóktól biztosítékként kapott értékpapírok és áruk mennyiségi lebontása), valamint a tíz legfontosabb szerződő fél az értékpapír-

finanszírozási ügyletek és teljeshozam-csereügyletek egyes típusai szerint elkülönítve (a szerződő fél neve és a lezáratlan ügyletek összvolumene).

Az Alap nem alkalmazott a félév során sem értékpapír-finanszírozási-, sem teljeshozam-csereügyleteket, ezáltal nem alkalmazott biztosíték kibocsátót, illetve ezzel kapcsolatos szerződő fél sincs.

XI. Összesített ügyleti adatok az értékpapírt-finanszírozási ügyletek és teljeshozam-csereügyletek egyes típusai szerint elkülönítve

Az Alap nem alkalmazott a félév során sem értékpapír-finanszírozási-, sem teljeshozam-csereügyleteket.

Az Alapkezelő 2017 tavaszán kérelmezte az Alap kezelési szabályzatának módosítását, melyet a Felügyelet H-KE-III-299/2017. számú határozattal hagyott jóvá. A változások 2017.07.03-tól lettek hatályosak, amelyek az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2015/2365 Rendelete (2015. november 25.) az értékpapír-finanszírozási ügyletek és az újrafelhasználás átláthatóságáról, valamint a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló jogszabálynak való megfelelést szolgáló módosításokat jelentették. A változtatás kizárja a fenti ügyletek alkalmazását az Alap kezelése során.

Budapest, 2017. augusztus 30.

Bálint Attila Váradi Zoltán
az Alap képviselőjében