



RSM DTM Audit
Könyvvizsgálat · Tanácsadás

**Független Könyvvizsgálói Jelentés
a Raiffeisen Private Banking Rajna
Alapok Alapja
2014. évi éves beszámolójához**

TARTALOMJEGYZÉK

Független könyvvizsgálói jelentés

Mérleg

Eredménykimutatás

Kiegészítő melléklet

Üzleti jelentés



RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft.

H-1138 Budapest, Faludi u. 3.

T: (06 1) 886 3700, 886 3701

F: (06 1) 886 3729

E: dtm.audit@rsmdtm.hu

www.rsmaudit.hu

Adószám: 14678408-2-41

Cégjegyzékszám: 01-09-914841

Független könyvvizsgálói jelentés

A Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt. részére

Az éves beszámolóról készült jelentés

Elvégeztük a Raiffeisen Private Banking Rajna Alapok Alapja mellékelt 2014. évi éves beszámolójának a könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2014. december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből – melyben az eszközök és források egyező végösszege 2.302.923 EUR, tárgyévi eredménye -2.101 EUR veszteség –, és az ezen időponttal végződő évre vonatkozó eredménykimutatásból, valamint a számviteli politika meghatározó elemeit és az egyéb magyarázó információkat tartalmazó kiegészítő mellékletből áll.

A vezetés felelőssége az éves beszámolóért

A Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt. ügyvezetése (továbbiakban „vezetés”) felelős az éves beszámolóért a számviteli törvényben és a befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségeinek sajátosságairól szóló 215/2000. (XII. 11.) Kormányrendeletben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért és valós bemutatásáért, valamint az olyan belső kontrollokért, amelyeket a vezetés szükségesnek tart ahhoz, hogy lehetővé váljon az akár csalásból, akár hibából eredő lényeges hibás állításoktól mentes éves beszámoló elkészítése.

A könyvvizsgáló felelőssége

A mi felelősségünk az éves beszámoló véleményezése könyvvizsgálatunk alapján. Könyvvizsgálatunkat a magyar Nemzeti Könyvvizsgálói Standardokkal összhangban hajtottuk végre. Ezek a standardok megkövetelik, hogy megfeleljünk az etikai követelményeknek, valamint hogy a könyvvizsgálatot úgy tervezzük meg és hajtsuk végre, hogy kellő bizonyosságot szerezzünk arról, hogy az éves beszámoló mentes-e a lényeges hibás állításoktól.

A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálói bizonyítékot szerezni az éves beszámolóban szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások, beleértve az éves beszámoló akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatainak felmérését is, a könyvvizsgáló megítélésétől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor a könyvvizsgáló az éves beszámoló gazdálkodó egység általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső kontrollt azért mérlegeli, hogy olyan könyvvizsgálói eljárásokat tervezzen meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy a gazdálkodó egység belső kontrolljának hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjon. A könyvvizsgálat magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli politikák megfelelőségének és a vezetés által készített számviteli becslések ésszerűségének, valamint az éves beszámoló átfogó prezentálásának értékelését is.

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





Vélemény

Véleményünk szerint az éves beszámoló megbízható és valós képet ad a Raiffeisen Private Banking Rajna Alapok Alapja 2014. december 31-én fennálló vagyoni és pénzügyi helyzetéről, valamint az ezen időponttal végződő évre vonatkozó jövedelmi helyzetéről a számviteli törvényben és a befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségeinek sajátosságairól szóló 215/2000. (XII. 11.) Kormányrendeletben foglaltakkal összhangban.

Egyéb jelentéstételi kötelezettség: Az üzleti jelentésről készült jelentés

Elvégeztük a Raiffeisen Private Banking Rajna Alapok Alapja mellékelt 2014. évi éves beszámolójához kapcsolódó, 2014. december 31-i fordulónapra vonatkozó üzleti jelentésének a vizsgálatát.

A vezetés felelős az üzleti jelentésnek a számviteli törvényben és a befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségeinek sajátosságairól szóló 215/2000. (XII. 11.) Kormányrendeletben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért. A mi felelősségünk az üzleti jelentés és az ugyanazon üzleti évre vonatkozó éves beszámoló összhangjának megítélése. Az üzleti jelentéssel kapcsolatos munkánk az üzleti jelentés és az éves beszámoló összhangjának megítélésére korlátozódott és nem tartalmazta egyéb, a gazdálkodó nem auditált számviteli nyilvántartásaiból levezetett információk áttekintését.

Véleményünk szerint a Raiffeisen Private Banking Rajna Alapok Alapja 2014. évi üzleti jelentése a Raiffeisen Private Banking Rajna Alapok Alapja 2014. évi éves beszámolójának adataival összhangban van.

Budapest, 2015. április 17.

Kozma Attila Mihály
Partner
RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft.
1138 Budapest, Faludi u. 3.
Nyilvántartási szám: 002552



RSM DTM AUDIT
Könyvvizsgálat · Tanácsadás



RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft.
1138 Budapest, Faludi u. 3.
Adószám: 14678408-2-41

Kozma Attila Mihály
Bejegyzett könyvvizsgáló
Nyilvántartási szám: 005847

Raiffeisen Private Banking Rajna Alapok Alapja

MÉRLEG	EUR	EUR
	2013. december 31.	2014. december 31.
A / Befektetett eszközök	0	0
I. Értékpapírok	0	0
1 Értékpapírok	0	0
2 Értékpapírok értékülönözete	0	0
a kamatokból, osztalékból	0	0
b egyéb	0	0
B / Forgóeszközök	872 808	2 301 704
I. Követelések	0	0
1 Követelések	0	0
2 Követelések értékvesztése (-)	0	0
3 Külf. pénzürtékre szóló köv. ért. különb.	0	0
4 Forintkövetelések értékelési különb.	0	0
II. Értékpapírok	721 464	2 096 681
1 Értékpapírok	711 530	2 076 356
2 Értékpapírok értékülönözete	9 934	20 325
a kamatokból, osztalékból	0	0
b egyéb	9 934	20 325
III. Pénzeszközök	151 344	205 023
1 Pénzeszközök	151 344	205 023
2 Valuta, devizabetét értékelési különb.	0	0
C / Aktív időbeli elhatárolások	0	1 219
1 Aktív időbeli elhatárolások	0	1 219
2 Aktív időbeli elhatárolások ért. vesz. (-)	0	0
D / Származtatott ügyletek ért. különbözete	0	0
ESZKÖZÖK (AKTIVÁK) ÖSSZESEN	872 808	2 302 923
E / Saját tőke	870 525	2 299 724
I. Induló tőke	877 758	2 291 775
1 Kibocsátott bef. jegyek névértéke	11 566 065	13 397 386
2 Visszavásárolt bef. jegyek névértéke (-)	-10 688 307	-11 105 611
II. Tőkenövekmény	-7 233	7 949
1 Visszavás. bef. jegyek bevonási ért.kül.	1 466 178	1 473 070
2 Értékelési különbözete tartaléka	9 934	20 325
3 Előző évek eredménye	-1 482 954	-1 483 345
4 Üzleti év eredménye	-391	-2 101
F / Céltartalékok	0	0
G / Kötelezettségek	1 391	2 107
I. Hosszú lejáratú kötelezettség	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettség	1 391	2 107
III. Külf. pénzürtékre sz. köt. ért. kül.	0	0
H / Passzív időbeli elhatárolások	892	1 092
FORRÁSOK (PASSZIVÁK) ÖSSZESEN	872 808	2 302 923

Budapest, 2015. április 17.





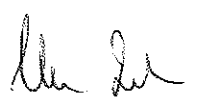
Balogh András Váradi Zoltán
 az Alap képviselőjében

Raiffeisen Private Banking Rajna Alapok Alapja

Eredménykimutatás	EUR	EUR
	2013.	2014.
I Pénzügyi műveletek bevételei	10 505	9 798
II Pénzügyi műveletek ráfordításai	6 550	317
III Egyéb bevételek	0	5 492
IV Működési költségek	4 273	17 074
V Egyéb ráfordítások	73	0
VI Rendkívüli bevételek	0	0
VII Rendkívüli ráfordítások	0	0
VIII Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
IX Tárgyévi eredmény	-391	-2 101

Budapest, 2015. április 17.


Balogh András


Váradai Zoltán
az Alap képviselőjében

Raiffeisen Private Banking Rajna Alapok Alapja

Kiegészítő melléklet

a 2014. december 31-ével végződő üzleti évrre

1. Általános gazdálkodási körülmények

A Raiffeisen Private Banking Rajna Alapok Alapja (továbbiakban: Alap) 2007. november 7-én került nyilvántartásba vételre a PSZÁF-nál 6.307.010,- Euró induló saját tőkével. A befektetési jegyek névértéke: 1 Euró.

A PSZÁF határozatszám: "A" sorozat: E-III/110.583-1/2007.
"B" sorozat: KE-III-431/2010

Az Alap határozatlan futamidejű.

Az Alap mögött a Raiffeisen csoport nagybefektetésekben tapasztalt gárdája áll.

Ausztriában a Raiffeisen a legnagyobb alapkezelő. A csoport tagjai vezető banki szolgáltatók.

Az Alap könyvvizsgálattal alátámasztott éves beszámolóját és éves jelentését az interneten is közzéteszi, amelynek pontos címe, elérhetősége a következő:
<https://alapok.raiffeisen.hu/aktualis/jelentések>

Alapkezelő:	Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Az Alap képviselőjére jogosult:	Balogh András	1028 Budapest, Kokárda u. 25.
	Váradi Zoltán	1111 Budapest, Bartók Béla út 20.
Főforgalmazó:	Raiffeisen Bank Zrt.	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Letétkezelő:	Raiffeisen Bank Zrt.	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Az Alap könyvvizsgálatra kötelezett.		
Könyvvizsgáló:	RSM DTM Audit Kft	1138 Budapest, Faludi u.3.
Kijelölt könyvvizsgáló:	Kozma Attila	Regisztrációs szám: 005847 Igazolvány szám: 005881
		2161 Csomád, Napsugár utca 28.

A számviteli szolgáltatás körébe tartozó feladatok

irányításáért felelős személy:	Nagy Sándor József	1141 Budapest, Bazsarózsa u. 1.
NGM regisztrációs szám:	147176	

2. Befektetési politika

Az Alapkezelő a tőle elvárható maximális gondossággal, saját belátása és döntése alapján, a törvények és az Alapkezelési Szabályzatban foglalt korlátozások betartása mellett alakítja ki az Alap forrásainak felhasználási módját, a befektetési arányokat, annak érdekében, hogy az Alap az Alapkezelő várakozásainak megfelelő jövőbeni kockázatok és hozamok függvényében hosszabb távon a lehetséges legmagasabb hozamot érje el.

Az Alap célja, hogy közepes kockázat felvállalása mellett hosszabb távon a lehetséges legmagasabb tőkenövekményt érje el túlnyomó részt kollektív befektetési értékpapírokból összeállított, diverzifikált portfólió kialakításával.

Az Alapkezelő az Alap tőkéjét likvid és származtatott eszközökön valamint állampapírokon felül kizárólag befektetési alapok jegyeibe, illetőleg egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fekteti. Az Alap túlnyomó részt abszolút hozamra törekvő és ún. total return alapokból alakítja ki portfólióját.

Az Alap hosszabb távú célja a biztonságosnak tekintett eurozóna tagállamok által kibocsátott állampapírok által biztosított hozamnál magasabb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. A többlethozam elérésének érdekében az Alapkezelő a befektetési célpontot jelentő total return és abszolút hozamcélú befektetési alapok közül aktívan válogat.

A kiválasztott alapok potenciális befektetési területe a lehető legszélesebb és globális: részvények illetve kötvények, bankbetétek, devizák, egyéb befektetési eszközök, valamint ezekre és árupiaci termékekre vonatkozó származtatott ügyletek.

3. Számviteli politika összefoglalása

3.1. Számviteli irányelvek

Az Alap a könyvelését és kimutatásait a Számvitelről szóló 2000. évi C. törvény (Szt.), a Tőkepiaci törvényről szóló 2001. évi CXX. Törvény, illetve a befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól szóló 215/2000. (XII.11.) Kormányrendelet előírásai alapján és a Magyarországon általánosan elfogadott számviteli elvekkel összhangban készíti.

Az Alap kettős könyvvitelt vezet, éves beszámolót készít, amelynek része a mérleg, az eredménykimutatás, a kiegészítő melléklet és a cash-flow kimutatás.

Az Alap az ellenőrzés és önellenőrzés során megállapított, az előző év éves beszámolójában elkövetett jelentősebb összegű hibának tekinti azokat, amelyek meghaladják az ellenőrzött üzleti év mérlegfőösszegének 2 százalékát, illetve ha a mérlegfőösszeg 2 százaléka nem haladja meg az 1 millió forintot, akkor az 1 millió forintot.

Az Alap főbb számviteli irányelveinek összefoglalását és az értékelési eljárásokat az előbbiakban mutatjuk be.

3.2. Az éves beszámoló pénzneme

Az éves beszámoló euróban készült és euróban került kimutatásra.

A mérlegkészítés dátuma: 2015. január 31.

3.3. Az értékelési eljárások ismertetése

Az értékelési eljárásoknál - a Számviteli Törvény, a Tőkepiaci törvény és a Kezelési szabályzatban leírtak alapján - az Alap Számviteli politikájában rögzítettek az irányadóak.

Az Alap az eszközeiről részletes nyilvántartást vezet, az értékpapírok értékelése az Alap Kezelési szabályzatának megfelelően történik. Az értékpapírok nem realizált árfolyam különbségét a tárgyévi eredmény nem tartalmazza, az közvetlenül a tőkenövekményei szemben kerül elszámolásra.

Az éves beszámoló elkészítésekor a 2000. évi C. törvény 55. § (1) bekezdésével, valamint a 215/2000. Kormányrendelet 5. § (8) bekezdésével összhangban a vevő, az adós minősítése alapján az üzleti év mérlegfordulónapján fennálló és a mérlegkészítés időpontjáig pénzügyileg nem rendezett, három hónapon túli lejáratú követelésnél (ideértve a hitelintézetekkel, pénzügyi vállalkozásokkal szembeni követeléseket, a kölcsönként, az előlegként adott összegeket, továbbá a bevételek aktív időbeli elhatárolása között lévő követelésjellegű tételeket is) azok keletkezésekor értékvesztést kell elszámolni - a mérlegkészítés időpontjában rendelkezésre álló információk alapján - a követelés könyv szerinti értéke és a követelés várhatóan megtérülő összege (veszteségjellegű) különbséget összegében az egyéb ráfordításokkal szemben, ha ez a különbség tartósan mutatkozik és jelentős összegű.

Az Alapban hozamkifizetés, hozamjávírás nem történik.

A befektetési jegyek eladása és visszaváltása a kezelési szabályzatban előírtak szerint történik.

A forgalmazás névértékben az induló tőkét, a befektetési jegyek névértéke és folyó ára közti - az értékelésből adódó - különbséget a tőkenövekményt változtatja.

A portfólió értékelésének elvei:

A) Tőzsdére bevezetett értékpapírok

- Az elsődleges forgalmazói rendszerben szereplő állampapírok értékét az ÁKK által nyilvánosságra hozott legjobb vételi és legjobb eladási árfolyam számtani átlagaként meghatározott közép árfolyam alapján kell számítani. A számítható az értékelés napján - vagy annak hiányában az értékelést megelőző, ahhoz legközelebbi - az ÁKK által közzétett adatokat kell alkalmazni.
- Az egyéb tőzsdén jegyzett kötvényeket az utolsó, nettó záróárfolyamon, időarányos felhalmozott kamattal növelve kell értékelni.
- Amennyiben a tőzsdére bevezetett diszkont kincstárjegy hátralévő futamideje kevesebb, mint 92 nap, úgy az ÁKK 3 hónapos referenciahozama alapján kell kiszámítani az adott diszkont kincstárjegy T napra vonatkozó árfolyamát.

B) Tőzsdére be nem vezetett, nyilvános értékpapír-forgalomban szereplő értékpapírok

- A Tőzsdére, azaz a BÉT-re, be nem vezetett, de valamely külföldi tőzsdére bevezetett értékpapírokat a Letételező által meghatározott professzionális adatszolgáltató - REUTERS vagy BLOOMBERG - által közölt egy jegyre jutó nettó eszközérték alapján kell meghatározni.
- A semmilyen tőzsdére be nem vezetett, nyilvános értékpapír-forgalomban szereplő értékpapírok piaci értékét az adott értékpapírok legfőbb másodlagos piacának tekinthető elismert értékpapír piacok által, Magyarországon forgalomban lévő értékpapírok esetén az OTC piac, avagy más tőzsdén kívüli információs szabályzatok alapján, illetve a közzétételi helyeken közzétett (T-1) napi záróárfolyam, ennek hiányában átlagárfolyam alapján, az egyes értékpapírok piaci hozamszámítási eljárásainak megfelelő módon számított hozam alapján kell T napra vonatkozóan meghatározni.

4. A mérleghez kapcsolódó megjegyzések

4.1. Információk az Alap portfóliójáról

Az értékpapírok záró állománya az év utolsó napján érvényes értékpapír árfolyamon került kimutatásra.

A./ Befektetési jegyek

Értékpapír	Devizanem	Beszerzési érték EUR-ban	Ért.kül.egyéb	Ért.kül.kamat	Mérleg szerinti összeg EUR-ban
AL EU BO TR	EUR	72 115	7 285	0	79 400
AMU ABS PL	EUR	86 501	504	0	87 005
AMU ABV EUR	EUR	77 376	2 406	0	79 782
CONC. VM EUR	EUR	136 146	990	0	137 136
CQ ARTS TRBA	EUR	240 997	18 193	0	259 190
JP M INOPA	EUR	156 374	-424	0	155 950
NAT SEEYOND	EUR	253 152	-5 299	0	247 853
OTP G10 EURB	EUR	145 000	-6 302	0	138 698
PV AB MA4 EU	EUR	193 000	119	0	193 119
RCM GASP	EUR	256 008	2 175	0	258 183
RELA	EUR	379 687	246	0	379 933
TE GLTR EUR	EUR	80 000	432	0	80 432
Összesen		2 076 356	20 325	0	2 096 681

B./ Pénzeszközök

Látra szóló bankbetétek	Devizanem	Beszerzési érték eredeti devizában	Beszerzési érték EUR-ban	Mérleg szerinti összeg EUR-ban
Folyószámla	HUF	971 408	3 085	3 085
Folyószámla	EUR	201 411	201 411	201 411
Folyószámla	USD	641	527	527

205 023

4.2. Elhatárolások részletezése

Bevételek aktív időbeli elhatárolása (adatok EUR-ban)

	2013. december 31.	2014. december 31.
Folyószámla kamat elhatárolása	0	1
Trailer fee	0	1 218
	0	1 219

Költségek passzív időbeli elhatárolása (adatok EUR-ban)

	2013. december 31.	2014. december 31.
Mérlegvizsgálat	770	785
MNB Felügyeleti díj	52	130
Kéler díj	10	12
Letétkezelési díj	60	165
	892	1 092

4.3. Rövid lejáratú kötelezettségek részletezése

	2013. december 31.	2014. december 31.
Belföldi szállítók	1 391	2 107
	1 391	2 107

4.4. Egyéb információk

Az öt évnél hosszabb idejű kötelezettségek: Hitelfelvétel nincs

Az Alap munkavállalókat nem foglalkoztat.

Az Alapkezelő az Alap hozamának és tőkéjének megóvására nem tett értékbeli ígéretet.

Az Alap nem kapott és nem adott fedezetet, -biztosítékot, -óvadékot, nem vállalt garanciát és kezességet.

4.5. Az eredménykimutatáshoz kapcsolódó megjegyzések

Az Alap a rá vonatkozó, 215/2000. Kormányrendelet alapján készíti az eredménykimutatását.

Pénzügyi műveletek bevételei részletezése (EUR-ban)

	2013.	2014.
Kapott járó osztalék	343	911
Folyószámlakamat	76	185
Árfolyamkülönbözet	245	124
Értékpapír árf.eredm.	9 841	8 578
Összesen	10 505	9 798

Pénzügyi műveletek ráfordításai részletezése (EUR-ban)

	2013.	2014.
Árfolyamkülönbözet	141	89
Értékpapír árf.eredm.	6 409	228
Összesen	6 550	317

Egyéb bevételek részletezése (EUR-ban)

	2013.	2014.
Trailer fee	0	5 492
Összesen	0	5 492

A működési költségek részletezése (EUR-ban)

	2013.	2014.
Alapkezelő költsége	2 114	13 863
Letétkezelő költsége	388	1 108
MNB Felügyeleti díj	120	348
Bankforgalmi jutalék	2	2
Forgalmazási jutalék	67	19
Kéler díj	62	143
Mérlegvizsgálat	1 400	1 451
Értékpapír mozgatás költsége	120	140
Összesen	4 273	17 074

Egyéb ráfordítások részletezése (EUR-ban)

	2013.	2014.
Egyéb ráfordítás	73	0
Összesen	73	0

Rendkívüli bevételek és ráfordítások sem előző, sem tárgyévben nem voltak.

5. A vagyoni, pénzügyi helyzet és a jövedelmezőség alakulásának bemutatása

A saját tőke részletezése	EUR-ban	
	2013. december 31.	2014. december 31.
I. Induló tőke	877 758	2 291 775
a) Kibocs.bef.jegyek névértéke	11 566 065	13 397 386
b) Visszavás.bef.jegyek névértéke	-10 688 307	-11 105 611
II. Tőkenövekmény	-7 233	7 949
1. Visszavás.bef.jegyek bevonási ért.kül.	1 466 178	1 473 070
2. Értékelési különbözetből	9 934	20 325
3. Előző évek eredménye	-1 482 954	-1 483 345
4. Üzleti évi eredmény	-391	-2 101
Saját tőke	870 525	2 299 724

6. Az éves beszámoló és a portfólió jelentés számai közötti eltérés okai:

Az eltérés alapvető oka, hogy míg a beszámoló 2015. január 31-ig ismertté vált információkra épül, addig a portfólió jelentés számai 2015. első forgalmazási napján mint nyitó érték kerültek meghatározásra a 2014. évi utolsó forgalmazási napi állományi adatok alapján.

A kötelezettségek között is megjelennek az első, már 2015. évi forgalmazási napig számlolt díjtételek, míg az éves beszámolóban a tényleges 2014. évi költségek és kötelezettségek kerülnek elszámolásra, amelyek január 31-ig ismertté váltak.

	Beszámoló	NEÉ számítás	Különbözet (EUR-ban)
Saját tőke / Nettó eszközérték	2 299 724	2 299 964	240
<u>Különbözet lételesen:</u>			
Értékpapírok	2 096 681	2 096 681	0
Pénzeszközök	205 023	205 023	0
Követelések/ Aktív időbeli elh.	1 219	1 112	-107
Kötelezettségek/ Passzív id. elh.	-3 199	-2 852	347

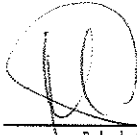
Mutatók: (lásd 1. sz. melléklet!)	2013.	2014.
1. Befektetett eszközök az összes eszközökhöz	0,00%	0,00%
2. Forgóeszközök az összes eszközökhöz	100,00%	100,00%
3. Saját tőke aránya az összkötelezettséghez + saját tőkéhez	99,74%	99,86%
4. Hosszú lejáratú kötelezettségek		
a/ a HLK + saját tőkéhez	0,00%	0,00%
b/ a saját tőkéhez	0,00%	0,00%

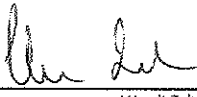
A "likviditási jelentés" a 2. sz. mellékletben található.

A "cash-flow" kimutatás a 3. sz. mellékletben található.

A "portfólió jelentés értékpapíralapra" a 4. sz. mellékletben található.

Budapest, 2015. április 17.


 Balogh András


 Váradi Zoltán

Az Alap képviseletében

1. sz. melléklet

A mérleg sorok adatai alapján

1. Befektetett eszközök az összes eszközökhöz

0,00%	Befektetett eszköz	-	0
	<u>Összes eszköz</u>	-	<u>2 302 923</u>

2. Forgóeszközök az összes eszközökhöz

100,00%	Forgóeszköz+Aktív időbeli elh.	-	2 302 923
	<u>Összes eszköz</u>	-	<u>2 302 923</u>

3. Saját tőke aránya az összkötelezettséghez + saját tőkéhez

99,86%	Saját tőke	-	2 299 724
	<u>Források összesen</u>	-	<u>2 302 923</u>

4. Hosszú lejáratú kötelezettségek

- a/ a HJK + saját tőkéhez
- b/ a saját tőkéhez


a/


0,00%	Hosszú lejáratú kötelezettségek	-	0
	<u>Hosszú lej. köt. + Saját tőke</u>	-	<u>2 299 724</u>

b/

0,00%	Hosszú lejáratú kötelezettségek	-	0
	<u>Saját tőke</u>	-	<u>2 299 724</u>

Budapest, 2015. április 17.


Balogh András


Váradi Zoltán

Az Alap képviselőjében

2. sz. melléklet

Likviditási jelentés értékpapíralapra

2014.

I. Hitelállomány összetétele

EUR-ban

0

II. Költségek összetétele

Pénzügyileg realizált

EUR-ban

13 875

	Elszámolt	Elhatárolt/szállítók	
Bankforgalmi jutalék	2	0	2
Forgalmazási jutalék	19	0	19
Alapkezelő költsége	13 863	2 107	11 756
Letétkezelő költsége	1 108	165	943
Kéler díj	143	12	131
Mérlegvizsgálat	1 451	785	666
MNB Felügyeleti díj	348	130	218
Értékpapír mozgatás költsége	140	0	140
Össz:	17 074	3 199	13 875

III. Értékpapíralap vagyonának megoszlása



Saját tőke 2 299 724

EUR-ban

ill. %-ban

Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
Bankbetétek	151 344		205 023		8,92%
lekötött betét	0		0		0,00%
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
	tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	
Befektetési jegyek	0	721 464	0	2 096 681	91,17%
AL EU BO TR		101 574		79 400	3,45%
AMU ABS PL		41 089		87 005	3,78%
AMU ABV EUR		0		79 782	3,47%
C-QUADR BAL		62 727		0	0,00%
CONC. VM EUR		153 477		137 136	5,96%
CQ ARTS TRBA		0		259 190	11,27%
JP M INOPA		156 351		155 950	6,78%
NAT SEEYOND		0		247 853	10,78%
OTP G10 EURB		0		138 698	6,03%
PV AB MA4 EU		0		193 119	8,40%
RCM GASP		139 859		258 183	11,23%
RELA		0		379 933	16,52%
TE GLTR EUR		66 387		80 432	3,50%
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
Aktív elhatárolások	0		1 219		0,05%
Összesen	0	872 808	0	2 302 923	100,14%

Budapest, 2015. április 17.


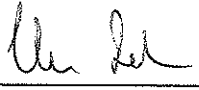
Balogh András Váradi Zoltán

Az Alap képviselőjében

3. sz. melléklet

Cash-flow kimutatás	(EUR-ban)	
	2013.	2014.
I. Szokásos tevékenységből származó pénzeszköz-változás (Működési cash flow, 1-13. sorok)	-2 949	-11 665
1. Tárgyévi eredmény (befolyt bérleti díjak, kapott hozamok nélkül) ±	-734	-3 012
2. Elszámolt amortizáció +	0	0
3. Elszámolt értékvesztés és visszairás +	0	0
4. Elszámolt értékelési különbözet ±	-9 934	-20 325
4.a. Elszámolt értékelési különbözet korrekció ±	9 934	20 325
5. Céltartalék képzés és felhasználás különbözete ±	0	0
6. Ingatlan befektetések értékesítésének eredménye ±	0	0
7. Értékpapír befektetések értékesítésének, beváltásának eredménye ±	560 795	1 356 476
8. Befektetett eszközök állományváltozása ±	0	0
9. Forgóeszközök állományváltozása ±	0	0
9.a. Értékpapírok állományváltozása ±	-564 227	-1 364 826
10. Rövid lejáratú kötelezettség állományváltozása ±	1 352	716
11. Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása ±	0	0
12. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	431	-1 219
13. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	-566	200
II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás (Működési cash-flow, 14-19. sorok)	-560 452	-1 355 565
14. Ingatlanok beszerzése -	0	0
15. Ingatlanok eladása +	0	0
16. Befolyt bérleti díjak +	0	0
17. Értékpapírok beszerzése -	-807 898	-1 832 111
18. Értékpapírok eladása, beváltása +	247 103	475 635
19. Kapott hozamok +	343	911
III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás (Finanszírozási cash-flow, 20-26. sorok)	696 044	1 420 909
20. Befektetési jegy kibocsátás +	809 909	1 831 321
21. Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport -	0	0
22. Befektetési jegy visszaváltása -	-113 865	-410 412
23. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	0	0
24. Hitel, illetve kölcsön felvétele +	0	0
25. Hitel, illetve kölcsön törlesztése -	0	0
26. Hitel, illetve kölcsön után fizetett kamat -	0	0
IV. Pénzeszközök változása (±I±II±III. sorok) ±	132 643	53 679

Budapest, 2015. április 17.

 Balogh András	 Váradi Zoltán
Az Alap képviseletében	

Portfólió jelentés

Alapadatok:

Alap neve, lajstromszáma: Raiffeisen Private Banking Rajna Alapok Alapja, 1111-248
 Alapkezelő neve: Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.
 Letétkezelő neve: Raiffeisen Bank Zrt.
 NEÉ számítás típusa: T+1 napi

Euro

Tárgynap (I):	2014.12.31
Saját tőke (Ft.):	2 299 964
Egy jegyre jutó NEÉ:	1,003573
Darabszám:	2 291 775

A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

Euro

I. KÖTELEZTETTSÉGEK				Osszeg/Érték (EUR)	%
I/1.	Hitelállomány (összes):	Hitelező	Futamidő		
				Osszeg/Érték (EUR)	%
I/2.	Egyéb kötelezettségek (összes):			-2 852	100
	Alapkezelői díj miatt			-2 422	84,92
	Letétkezelői díj miatt			-194	6,80
	Bizományosi díj miatt			0	0
	Forgalm. ktg. miatt			0	0
	Közzétételi ktg. miatt			0	0
	Reklám ktg. miatt			0	0
	Költségként elszámolt egyéb tétel miatt			-236	8,28
	Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség			0	0
I/3.	Céltartalékok (összes):				
I/4.	Passzív időbeli elhatárolások (összes):				
Kötelezettségek összesen:				-2 852	100

II. ESZKÖZÖK				Osszeg/Érték (EUR)	%
II/1.	Folyószámla, készpénz (összes):			205 023	8,90
	Raiffeisen Bank / EUR			201 411	8,75
	Raiffeisen Bank / HUF			3 085	0,13
	Raiffeisen Bank / USD			527	0,02
II/2.	Egyéb követelés (összes):			1 109	0,05
	Trailer fee			1 109	0,05
II/3.	Lekötött bankbetétek (összes):	Bank	Futamidő	0	0
II/3.1.	Max. 3 hó lekötésű (összes):			0	0
II/3.2.	3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes):			0	0
				Osszeg/Érték (EUR)	%
II/4.	Értékpapírok (összes):	Megn.	Devizanem	2 096 681	91,05
II/4.1.	Állampapírok (összes):			0	0
II/4.1.1.	Kötvények (összes):			0	0
II/4.1.2.	Kincstárjegyek (összes):			0	0
II/4.1.3.	Egyéb jegybankképes ép. (összes):			0	0
II/4.1.4.	Külföldi állampapírok (összes):			0	0
II/4.2.	Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt megtestesítő ép.:			0	0
II/4.2.1.	Tőzsdére bevezetett (összes):			0	0
II/4.2.2.	Külföldi kötvények (összes):			0	0
II/4.2.3.	Tőzsdén kívüli (összes):			0	0
II/4.3.	Részvények (összes):			0	0
II/4.3.1.	Tőzsdére bevezetett (összes):			0	0
II/4.3.2.	Külföldi részvények (összes):			0	0

II/4.3.3.	Tőzsdén kívüli (összes):					0	0
II/4.4.	Jelzáloglevelek (összes):					0	0
II/4.4.1.	Tőzsdére bevezetett (összes):					0	0
II/4.4.2.	Tőzsdén kívüli (összes):					0	0
II/4.5.	Befektetési jegyek (összes):					2 096 681	91,05
II/4.5.1.	Tőzsdére bevezetett (összes):					0	0
II/4.5.2.	Tőzsdén kívüli (összes):					2 096 681	91,05
	ALLIANZ EURO TOTAL RETURN	EUR	5 000			79 400	3,45
	AMUNDI AB VOL EURO EQTY	EUR	600			79 782	3,47
	AMUNDI ABS VOL ARB PLUS	EUR	85			87 005	3,78
	CONCORDE-VM EURO BEF ALAP	EUR	11 981			137 136	5,95
	C.QUADRAT ARTS Tot Ret Bal (T)	EUR	1 383			259 190	11,26
	JPM Income Opport acc EUR	EUR	1 181			155 950	6,77
	NATIXIS AM.FD-SEYOND V EQ	EUR	5			247 853	10,76
	OTP G10 Euró Szárm Alap B	EUR	72 422			138 698	6,02
	PARVEST MULTI-STR LOW VOL	EUR	1 900			193 119	8,39
	Raif. Euró Likviditási Alap	EUR	359 494			379 933	16,5
	RAIFFEISEN GL ALLOC STR PLUS	EUR	1 820			258 183	11,21
	Templeton Glob TotalRet EUR	EUR	3 600			80 432	3,49
II/4.6.	Kárpótlási jegy (összes):					0	
II/5.	Aktív időbeli elhatárolások (összes):					3	0,00
	RAJNA EUR Folyószámla					2	0,00
	RAJNA HUF Folyószámla					1	0,00
	RAJNA USD Folyószámla					0	0,00
II/6.	Származtatott ügyletek értékelési különbözete:					0	0
	Eszközök összesen:					2 302 816	100

Raiffeisen Private Banking RAJNA
Alapok Alapja
Üzleti jelentés 2014.

I. A Raiffeisen Private Banking RAJNA Alapok Alapja általános információk

1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Private Banking Rajna Alapok Alapja
Lajstrom száma:	1111-248
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 DTM AUDIT Tanácsadó Kft., Kozma Attila
Székhelye:	1138 Budapest, Faludi u. 3.
Elszámolás napja:	T+3 napon (2015.02.20-tól T+4)
Típusa:	nyilvános nyíltvégű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	abszolút hozamcélú alap
Futamideje:	határozatlan

2. Az Alap stratégiája

2013.07.18.-tól az Alapkezelő az Alap tőkéjét likvid és származtatott eszközökön valamint állampapírokon felül kizárólag befektetési alapok jegyeibe, illetőleg egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fekteti. Az Alap túlnyomó részt abszolút hozamra törekvő és ún. total return alapokból alakítja ki portfólióját. Az Alap hosszabb távú célja a biztonságosnak tekintett eurózóna tagállamok által kibocsátott állampapírok által biztosított hozamnál magasabb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. A többlet hozam elérésének érdekében az Alapkezelő a befektetési célpontot jelentő total return és abszolút hozamcélú befektetési alapok közül aktívan válogat.

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

	Árfolyam változás	Árfolyam*	Nettó eszközérték*	A ref. Index hozama
2014.12.31	1,23%	1,003645 €	2 300 129 €	-
2013.12.31	0,68%	0,991494 €	870 292 €	-
2012.12.28	8,70%	0,982306 €	169 986 €	-
2011.12.30	-11,74%	0,903699 €	822 129 €	-
2010.12.31	16,84%	1,023894 €	1 127 132 €	-
2009.12.31	44,10%	0,876295 €	946 606 €	-
2008.12.31	-39,42%	0,608101 €	1 749 867 €	-
2007.12.31*	0,38%	1,003806 €	7 768 386 €	-

* az Alap 2007. november 9-i indulásától számítva

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

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON 2014.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Atruházható értékpapírok				721 463	82,82
AL EU BO TR	EUR	LU0165915058	7 088	101 574	11,66
AMU ABS PL	EUR	LU0722567194	40	41 089	4,72
C-QUADR BAL	EUR	AT0000634704	363	62 727	7,20
CONC. VM EUR	EUR	HU0000708938	13 239	153 477	17,62
JP M INOPA	EUR	LU0289473059	1 174	156 351	17,95
RCM GASP	EUR	AT0000A0SDZ3	1 020	139 859	16,05
TE GLTR EUR	EUR	LU0260870745	3 346	66 387	7,62
Banki egyenlegek				151 346	17,37
Folyószámla - EUR	EUR			149 516	17,16
Folyószámla - HUF	HUF			1 365	0,16
Folyószámla - USD	USD			465	0,05
Egyéb eszközök				0	0,00
Egyéb követelések	EUR			0	0,00
Osszes eszköz				872 809	100,19
Kötelezettségek				-1 645	-0,19
Egyéb kötelezettségek	EUR			-1 645	-0,19
Nettó eszközérték				871 164 EUR	
Unitok száma				877 758	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				0,992487 EUR	

Az éves beszámoló és a portfólió jelentés számai közötti eltérés okai:

Az eltérés alapvető oka, hogy míg a beszámoló 2014. január 31-ig ismertté vált információkra épül, addig a portfólió jelentés számai 2014. első forgalmazási napján, mint nyitó érték kerültek meghatározásra a 2013. évi utolsó forgalmazási napi állományi adatok alapján.

A kötelezettségek között is megjelennek az első, már 2014. évi forgalmazási napig számolt díjtételek, míg az éves beszámolóban a tényleges 2013. évi költségek és kötelezettségek kerülnek elszámolásra, amelyek január 31-ig ismertté váltak.

	Beszámoló	NEÉ számítás	Különbözet (EUR-ban)
Saját tőke / Nettó eszközérték	870 525	871 164	639
<u>Különbözet tételese:</u>			
Értékpapírok	721 464	721 463	0
Pénzeszközök	151 344	151 345	1
Követelések/ Aktív időbeli elh.	0	1	1
Kötelezettségek/ Passzív id. elh.	-2 283	-1 645	638

BEFECTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON

2015.01.05.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Átruházható értékpapírok				2 096 681	91,16
AL EU BO TR	EUR	LU0165915058	5 000	79 400	3,45
AMU ABS PL	EUR	LU0722567194	85	87 005	3,78
AMU ABV EUR	EUR	LU0272941971	600	79 782	3,47
CONC. VM EUR	EUR	HU0000708938	11 981	137 136	5,96
CQ ARTS TRBA	EUR	AT0000634704	1 383	259 190	11,27
JP M INOPA	EUR	LU0289473059	1 181	155 950	6,78
NAT SEEYOND	EUR	LU0935232610	5	247 853	10,78
OTP G10 EURB	EUR	HU0000710298	72 422	138 698	6,03
PV AB MA4 EU	EUR	LU0347701749	1 900	193 119	8,40
RCM GASP	EUR	AT0000A0SDZ3	1 820	258 183	11,23
RELA	EUR	HU0000708508	359 494	379 933	16,52
TE GLTR EUR	EUR	LU0260870745	3 600	80 432	3,50
Banki egyenlegek				205 026	8,91
Folyósámla - EUR	EUR			201 413	8,76
Folyósámla - HUF	HUF			3 086	0,13
Folyósámla - USD	USD			527	0,02
Egyéb eszközök				1 109	0,05
Egyéb követelések				1 109	0,05
Összes eszköz				2 302 816	100,12
Kötelezettségek				-2 852	-0,12
Egyéb kötelezettségek				-2 852	-0,12
Nettó eszközérték				2 299 964 EUR	
Unitok száma				2 291 775	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				1,003573 EUR	

Az éves beszámoló és a portfólió jelentés számai közötti eltérés okai:

Az eltérés alapvető oka, hogy míg a beszámoló 2015. január 31-ig ismertté vált információkra épül, addig a portfólió jelentés számai 2015. első forgalmazási napján mint nyitó érték kerültek meghatározásra a 2014. évi utolsó forgalmazási napi állományi adatok alapján.

A kötelezettségek között is megjelennek az első, már 2015. évi forgalmazási napig számolt díjtételek, míg az éves beszámolóban a tényleges 2014. évi költségek és kötelezettségek kerülnek elszámolásra, amelyek január 31-ig ismertté váltak.

	Beszámoló	NEÉ számítás	Különbözet (EUR-ban)
Saját tőke / Nettó eszközérték	2 299 724	2 299 964	240
Különbözet tételesen:			
Értékpapírok	2 096 681	2 096 681	0
Pénzeszközök	205 023	205 023	0
Követelések/ Aktív időbeli elh.	1 219	1 112	-107
Kötelezettségek/ Passzív id. elh.	-3 199	-2 852	347

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

Befektetési jegyek forgalma (db, EUR)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2014.01.02-án	877 758
2014. évben eladott befektetési jegyek	1 831 321
2014. évben visszaváltott befektetési jegyek	417 304
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2015.01.05-én	2 291 775
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2015.01.05-én	2 299 964
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2015.01.05-én	1,003573

IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend: EUR

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok				0	0,00
Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok				0	0,00
Közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok				0	0,00
Egyéb átruházható értékpapírok				2 096 681	91,16
AL EU BO TR	EUR	LU0165915058	5 000	79 400	3,45
AMU ABS PL	EUR	LU0722567194	85	87 005	3,78
AMU ABV EUR	EUR	LU0272941971	600	79 782	3,47
CONC. VM EUR	EUR	HU0000708938	11 981	137 136	5,96
CQ ARTS TRBA	EUR	AT0000634704	1 383	259 190	11,27
JP M INOPA	EUR	LU0289473059	1 181	155 950	6,78
NAT SEEYOND	EUR	LU0935232610	5	247 853	10,78
OTP G10 EURB	EUR	HU0000710298	72 422	138 698	6,03
PV AB MA4 EU	EUR	LU0347701749	1 900	193 119	8,40
RCM GASP	EUR	AT0000A0SDZ3	1 820	258 183	11,23
RELA	EUR	HU0000708508	359 494	379 933	16,52
TE GLTR EUR	EUR	LU0260870745	3 600	80 432	3,50
Nettó eszközérték				2 299 964	100,00

2013.07.17.-ig az Alapkezelő a Raiffeisen PB Rajna Alapok Alapja tőkéjét a likvid eszközökön felül kizárólag befektetési alapok jegyeibe, illetőleg egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fektette. Az Alapkezelő az Alap mindenkori tőkéjének legalább nyolcvan százalékát fektette befektetési alapok jegyeibe és egyéb kollektív befektetési értékpapírokba. Az Alap jellegéből adódóan a befektetési stratégia elsősorban a részvény, kötvény és pénzüpiaci valamint alternatív eszközcsoportokat lefedő alapok portfólión belüli arányának a mindenkori piaci kilátásoknak megfelelő meghatározására, illetve az egyes befektetési alap típusokon belül a konkrét befektetési alapok kiválasztására irányult. Az Alap a BAMOSZ kategorizálás értelmében dinamikus vegyes alap volt, azaz a részvény és egyéb kockázatos alapok tették ki a portfólió jelentős részét

2013.07.18.-tól az Alapkezelő az Alap tőkéjét likvid és származtatott eszközökön valamint állampapírokra felül kizárólag befektetési alapok jegyeibe, illetőleg egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fekteti. Az Alap túlnyomó részt abszolút hozamra törekvő és ún. total return alapokból alakítja ki portfólióját. Az Alap hosszabb távú célja a biztonságosnak tekintett eurózóna tagállamok által kibocsátott állampapírok által biztosított hozamnál magasabb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. A többlethozam elérésének érdekében az Alapkezelő a befektetési célpontot jelentő total return és abszolút hozamcélú befektetési alapok közül aktívan válogat.

2014-ben a portfólió a likvid eszközökön (látraszóló számlán elhelyezett banki betét) felül kizárólag a fenti táblázatban a tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírnak minősülő ETF-eket (exchange traded fund) és az egyéb átruházható értékpapírok kategóriába sorolt nyílt végű befektetési alapok befektetési jegyeit tartalmazta.

Súly a portfólióban	2012.12.31	2013.12.31	2014.06.30	2014.12.31
Likviditási/Pénzpiaci/Kötvény	31,1%	0,0%	0,0%	16,5%
RCM Euro Rövid Lejáratú Kötvény Alap	6,5%	0,0%	0,0%	0,0%
RCM Európa Magas Hozamú Kötvény Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Raiffeisen Euró Likviditási Alap	0,0%	0,0%	0,0%	16,5%
Parvest Euro Államkötvény Alap	7,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Templeton Globál Kötvény Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DB Xtrackers Eonia Likviditási Koll. Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aberdeen Magas Hozamú Euró Kötvény Alap	8,3%	0,0%	0,0%	0,0%
RCM Kelet-közép Európai Kötvény Alap	8,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Részvény Alapok	58,7%	0,0%	0,0%	0,0%
ING Globális Növekedési Részvény Alap	19,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Templeton Ázsia Fejlődő Piaci Részvény Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ING Info Technológia Részvény Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
iShares Euro Stoxx 50 részvény ETF	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Templeton Technológia Részvény Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Lyxor ETF Turkey (DJ Turkey Titans 20)	6,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Lyxor ETF EU Banks (Stoxx Europe 600 Banks)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
iShares MSCI Japan Index ETF	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
iShares MSCI GLOBAL részvény ETF	15,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Powershares Nasdaq részvény ETF	4,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Deutsche Bank XTrackers MSCI Russia ETF	12,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Deutsche Bank XTrackers DAX ETF	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ING Global EUR Részvény Alap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Egyéb Alapok	0,0%	82,8%	87,4%	74,7%
Concorde VM EUR Abszolút Hozamú Alap	0,0%	17,6%	15,8%	6,0%
Templeton Global Total Return Alap	0,0%	7,6%	5,7%	3,5%
Allianz Euro Bond Total Return Alap	0,0%	11,7%	6,4%	3,5%
Amundi Volatilitás Arbitrázs Alap	0,0%	4,7%	7,4%	3,5%
C-Quadrat Vegyes Alap	0,0%	7,2%	15,4%	11,3%
JP Morgan Invest Opportunity Alap	0,0%	18,0%	15,7%	6,8%
OTP G10 Abszolút Hozamú Alap	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%
RCM GASP Globális Alap	0,0%	16,0%	12,6%	11,2%
Seeyond Natixis Részvény Volatilitás Alap	0,0%	0,0%	8,5%	10,8%
Amundi Abszolút Volatilitás Plusz Alap	0,0%	0,0%	0,0%	3,8%
Parvest Multi-Stratégia Alap	0,0%	0,0%	0,0%	8,4%
Készpénz	10,2%	17,2%	12,6%	8,8%

A RAJNA alap 2013. július 18-tól befektetési politikát váltott, és euró alapú abszolút hozamú alapok alapjaként működik. Az alap euróban denominált nemzetközi és néhány hazai abszolút hozamcélú és total return alapokat tart a dátumot követően.

Az alapkezelő 2014 első félévében az év végi kitettségekhez képest növelte a volatilitás stratégiákat alkalmazó alapok súlyát a jellemzően technikai és algoritmizált kereskedésre építő vegyes eszközallokációs alapok illetve kötvény total return alapok terhére.

A készpénz (látra szóló betét) állományt magas szinten, 10 százalék fölött tartotta az alapkezelő.

Az óvatosabb befektetési politikát az indokolta, hogy a kockázatos eszközök piacán a bőséges jegybanki likviditás következtében erős túlárazottságok alakultak ki, valamint a volatilitás történelmi mélypont közelébe csökkent, melyek szignifikánsan növelték egy korrekciós időszak bekövetkezésének valószínűségét.

A második félévben a diverzifikáció növelése érdekében csökkentettük a meglévő alapok súlyát és új alapokként a portfólióba bekerült a Parvest Multi-Stratégia Alap, az Amundi Abszolút Volatilitás Plusz Alap valamint az OTP G10 Származtatott befektetési alap. Az inkább kötvénypiaci fókusszal rendelkező alapok súlyát mérsékelte az alapkezelő és emelte a többféle befektetési stratégiát ötvöző alapok (Parvest Multi-Stratégia), valamint a volatilitás kereskedésre és/vagy arbitrázsra fókuszáló alapok kitettségét (Amundi Abszolút Volatilitás Plusz, Natixis Volatilitás Stratégia Alap).

A készpénz állomány ugyan csökkenést mutat, viszont az alapkezelő a kockázatok mérséklése érdekében 16,5% Raiffeisen EURO Likviditási Alapot tartott, így a készpénzzel együtt év végén 25,3% volt a likviditási alapok és számlapénz súlya.

V. A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban

2014	Nagyságrend: EUR
Pénzügyi műveletek bevételei	9 798
Kapott járó osztalék	911
Folyósámlakamat	185
Árfolyamkülönbözet	124
Értékpapír árf.eredm.	8 578
Pénzügyi műveletek ráfordításai	317
Árfolyamkülönbözet	89
Értékpapír árf.eredm.	228
Egyéb bevételek	5 492
Trailer fee	5 492
A működési költségek	17 074
Alapkezelő költsége	13 863
Letétkezelő költsége	1 108
MNB Felügyeleti díj	348
Bankforgalmi jutalék	2
Forgalmazási jutalék	19
Keler díj	143
Mérlegvizsgálat	1 451
Értékpapír mozgatás költsége	140
Egyéb ráfordítások	0
Egyéb ráfordítás	0
Rendkívüli bevételek	0
Rendkívüli ráfordítások	0
Fizetett, fizetendő hozamok	0
Tárgyévi eredmény	-2 101
Felosztott jövedelem	0
Újra befektetett jövedelem	-2 101
Értékpapírok értékkülönbözete	20 325
<i>Befektetési jegy</i>	20 325
- kamatokból, osztalékból	0
- egyéb	20 325

Tőkeszámla változásai 2014. december 31-ig számolt felhalmozott kamatokkal. Nagyságrend: EUR)

Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
Bankbetétek		151 344		205 023	8,92%
lekötött betét		0		0	0,00%
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
	tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	
Befektetési jegyek	0	721 464	0	2 096 681	91,17%
AL EU BO TR		101 574		79 400	3,45%
AMU ABS PL		41 089		87 005	3,78%
AMU ABV EUR		0		79 782	3,47%
C-QUADR BAL		62 727		0	0,00%
CONC. VM EUR		153 477		137 136	5,96%
CQ ARTS TRBA		0		259 190	11,27%
JP M INOPA		156 351		155 950	6,78%
NAT SEEYOND		0		247 853	10,78%
OTP G10 EURB		0		138 698	6,03%
PV AB MA4 EU		0		193 119	8,40%
RCM EURO RKV		0		0	0,00%
RCM GASP		139 859		258 183	11,23%
RELA		0		379 933	16,52%
TE GLTR EUR		66 387		80 432	3,50%
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
Aktív elhatárolások		0		1 219	0,05%
Összesen	0	872 808	0	2 302 923	100,14%

VI. Származtatott ügyletek

Az Alap a tárgyidőszakban és 2014. december 31-én származékos pozícióval nem rendelkezett.

VII. Az alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Társaság tulajdonosi szerkezetében és tevékenységi körében jelentős változás nem következett be 2014-ben, új üzletágot vagy szolgáltatást nem indított. A Társaság igazgatóságának összetételében azonban történt változás, 2014.03.05-i hatállyal Horváth Krisztina már nem tagja az igazgatóságnak. A fenti dátummal a központi ügyintézési hely címe is megváltozott, az új cím 1158 Budapest, Késmárk utca 11-13 lett.

A 2014-es évben az Alapkezelő új alapot nem indított, miközben két határozott futamidejű alapja (Raiffeisen TOP8 Tőkevédett Származtatott Alap, Raiffeisen Földünk Értékei 2 Tőkevédett Származtatott Alap) lejárt. A Társaság december végén így tizenkilenc befektetési alapot kezel. Az év folyamán az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya némileg csökkent, a 2013. év végi 204,98 milliárd forintos állomány egy év leforgása alatt 190 milliárdra csökkent. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő piaci részesedése a BAMOSZ adatai alapján 3,57%-ra csökkent a 2013. év végi 4,59%-ról.

VIII. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

1. A 2014-es év tőkepiaci folyamatai

A hazai pénz- és állampapírpiac

A hazai pénz- és állampapírpiacra is jelentős befolyással volt a tavalyi évben fennmaradt globális „laza” monetáris kondíciós környezet, amelyet az amerikai jegybanknak számító FED, az Európai Központi Bank és a japán Bank of Japan is biztosított a tőkepiacok számára. Hazánk állampapírpiacát már 2013-ban is segítette a likviditásbőség, hiszen a Magyar Állam által kibocsátott papírok elvárt hozamai folyamatosan csökkentek, amely trend nem változott meg tavaly sem. A 2014-es évben ugyan a FED a likviditásbőséget okozó QE3 programjának keretösszegét az előzetes tervek alapján fokozatosan csökkentette és az év végére le is állította, de eközben az EKB és a BoJ újabb és újabb stimulusokat biztosított a piacok számára.

A hazai események közül fontos kiemelni, hogy a Magyar Nemzeti Bank 2014 első félévében is folytatta azt a jegybanki politikát - hasonlóan a nemzetközi trendekhez - amivel lazábbá tette a hazai monetáris feltételeket. Fontos kiemelni, hogy a monetáris tanács a kamatdöntő üléseken minden hónapban az alapkamat csökkentése mellett tette le a voksát egészen júliusig. Az irányadó ráta mértéke 2,10% lett a hetedik hónap végére, majd december végéig már nem változott. A hazai jegybank ezen felül még további eszközöket is bevetett, hiszen áprilisban bemutatta új programját, melynek lényeges pontja volt, hogy az MNB az egyik legfontosabb monetáris eszközét megváltoztatta. A jegybank 2014. augusztus 1-től kezdődően a kététes kötvénye helyett betétet kínál, és a betétet ettől az időponttól kezdve csak a hazai székhellyel rendelkező pénzintézetek használhatják, míg a külföldivel rendelkezők nem. Az MNB vezetése azt várta ettől, hogy a felesleges piaci likviditás majd a magyar állampapírokat fogja választani, hiszen azok továbbra is likvidek maradnak (míg a betét nem az). Az MNB ráadásul kamatcsere ügyletekkel (swap) is segítette az átterelést, hogy a leendő befektetőnek a hosszabb állampapíroknál keletkező kamatkockázatát mérsékelje. Azóta kiderült, hogy a program jelentős hatással bírt a hazai állampapír piacra, hiszen a bevezetés után a rövid futamidejű papíroknak jelentősen az alapkamat alá süllyedt az elvárt hozama, és ez az év végéig így is maradt.

A költségvetési hiány alakulása az előző évhez hasonló folyamat szerint zajlott, azaz a kormányzat az év során mindig hangsúlyozta, hogy a költségvetés hiányát GDP 3% alá szorítja, amely végül meg is valósult.

Az Államadósság Kezelő Központ tavalyi kommunikációja is egyértelmű volt a céljait illetően, melyek többek között az adósság szerkezetének átalakítását jelentette a GDP-hez mért arányának csökkentése mellett. Az átalakítás célja a devizaadósság arányának csökkentése, illetve a hazai finanszírozási ráta növelése. Ezt segítette a fent már említett új MNB program is, továbbá a kifejezetten a lakosságnak szóló, és általában a piac felett árazott állampapírok kibocsátása is.

Az év második felében a régiós kockázatok jelentek meg, hiszen az ukrán keleti határnál kialakuló konfliktus esetleges eskalációja komoly kockázatot jelentett a térség eszközüpiacaira is.

A másik fontos esemény a piacra vonatkozóan inkább pozitív kockázatokat jelentett, miszerint az Európai Központi Bank folyamatosan lebegtette a saját QE programja beindításának lehetőségét, ami végül a tavalyi évben nem történt meg.

A hazai állampapír piac teljesítményét leíró MAX index első félévben elért 8%-os emelkedése jól mutatja a hazai kötvénypiac erejét, illetve a második féléves 4,24%-os növekedéssel pedig ugyan kisebb ütemű, de további javulást mutatott. Az éven belüli papírok átlagos teljesítményét mutató RMAX index is relatíve jól szerepelt, hiszen 3,31%-os erősödést tudott felmutatni az év során.

A teljes évről elmondható, hogy a támogató nemzetközi környezet, a javuló hazai makroadatokat és az MNB monetáris feltételeken könnyítő politikájának köszönhetően a magyar kötvénybefektetések esetén mind a hosszabb, mind a rövidebb futamidejű állampapírokkal jelentős hozamokat lehetett elérni.

	Időszaki változás			Értéke a negyedév végén	
	MAX	MAXC	RMAX	EUR HUF	Alapkamat
2014. Q1	1,56%	1,33%	0,88%	307,06	2,60%
2014. Q2	6,34%	5,38%	1,03%	310,19	2,30%
2014. első félévi változás	8,00%	6,78%	1,93%		
2014. Q3	0,40%	0,47%	0,90%	310,36	2,10%
2014. Q4	3,83%	3,30%	0,45%	314,89	2,10%
2014. második félévi változás	4,24%	3,79%	1,35%		
2014. évi változás	12,58%	10,83%	3,31%		

forrás: MNB, ÁKK

A nemzetközi kötvénypiac

A nemzetközi kötvénypiacok 2014-es teljesítménye tekintetében elsődleges tényezők voltak azok a hírek, amelyek az amerikai központi banknak számító FED quantitative easing 3 (QE3) programjáról szóltak. A QE3 2012. szeptember 13-án indult el, és a szűkítésére vonatkozó utalásokról szóló tudósítások először 2013 májusában jelentek meg, de a tényleges szigorításra először csak 2014. januárban került sor. A 2014-es évben folyamatos volt az amerikai program szűkítése, azonban a vásárolt állam- és jelzálogpapírok keretösszeg csökkentéseinek híre, illetve ténye sem váltotta ki a kötvénypiacokból azt a reakciót, amitől az elemzők és a befektetők korábban tartottak. A nemzetközi kötvénypiacon, beleértve a fejlett és a fejlődő piacokat egyaránt, egy-két kivételtől eltekintve töretlen volt az erősödés. A program leállítására azért sem okozott komolyabb viharokat a nemzetközi kötvénypiacon, mivel az Európai Központi Bank az év második felében folyamatosan azt kommunikálta, hogy bármikor bevezetheti a saját QE programját, amelyre a piac az amerikai program helyettesítő eszközeként tekintett. Az EKB elnök nyilatkozataiban folyamatosan arra tett utalást, hogy készen állnak az amerikai eszközvásárlásokhoz hasonló program elindítására. Az EKB ugyan bevezetett likviditásnövelő lépéseket (pl.: kamatsökkentés, célzott hitelprogramok a bankok számára a piacinál alacsonyabb kamatokkal, eszköz-fedezettű kötvények vásárlása), de az eurózóna tagjai által kibocsátott állampapír vásárlásokra az év során nem került sor.

Az USA és az EU kötvénypiacain is megfigyelhető volt, hogy egyre kisebbé vált a hosszabb futamidejű papírok elvárthozam előnye, azaz egyre kisebb lett a különbség a rövid és a hosszabb futamidőre kapott hozamok között.

A fejlett gazdaságok 10 éves futamidejű kötvényeit vizsgálva megállapítható, hogy a portugál és a spanyol 10 éves futamidejű állampapírok hozamesése volt a legmeredekebb 2014-ben. A portugál 10 éves papír elvart hozama azért is érdekes, hiszen az USA 10 éves kötvényének a hozama alig volt alacsonyabb az év végén (2,7% körül mozgott a portugálé, míg az amerikaié 2,2%), pedig a két állam közötti kockázati megítélésben jelentős a különbség. Sőt, néhány évvel ezelőtt még Európa periferiáján elhelyezkedő államok pénzügyi gondjairól volt hangos a finanszírozási piac. A spanyol papír 10 éves hozama pedig a tavalyi év végére még alacsonyabb is lett (1,61%), mint az amerikai 10 éves államkötvény elvárthozama. Európában egész évben a hozamok csökkenése volt a jellemző, feltételezhetően az egyre lazább monetáris környezetnek.

A likviditásbőség globálisan nem csak a FED, vagy az EKB részéről érkezett, hanem a Japán jegybank is hasonló eszközöket használt 2014-ben, amit már előző év februárja óta végez. A cél ott is hasonló, hiszen az ázsiai ország gazdaságában is inflációt szeretnének

gerjeszteni, és érdemi növekedési ütemet elérni a GDP-ben. A japán 10 éves állampapír árfolyama is folyamatosan javult az év során és az elvárt hozama az év végére 0,33%-on alakult ki.

A hazai és régiós részvénypiac

A fejlett gazdaságok részvénypiacainak 2014-es átlagos teljesítményétől elmaradtak a közép-kelet európai régió részvénypiacai, köztük a hazai BUX index is. A 2013-as évben a fejlett vs. fejlődő piacok viszonylatában a fejlett piacok javára megfigyelhető teljesítmény divergencia 2014. első negyedévében is folytatódott, csak az időszak legvége hozott javulást. A fejlődő piacok negatív megkülönböztetését a FED eszközvásárlási programjának januárban megkezdett csökkentése idézte elő, az ugyanis jelentős tőke kivonást eredményezett a várható kamatemelkedésre legérzékenyebb országokból. Ez a folyamat csak a negyedév végére csillapodott le, és a fejlődő részvénypiacok újra erőt mutattak.

A hazai részvényindex az első negyedévben 5,57%-ot veszített értékéből úgy, hogy volt 10%-ot meghaladó mínuszban is. A régió átlagát leíró CETOP20 index euróban számolva csak egy hajsza nyitit erősödött (+0,10%) március végéig, ami forintban +3,53%-os növekedésnek felelt meg. A két index között volt jóval nagyobb különbség is, azaz a BUX jelentősen tudta csökkenteni a hátrányát az első negyedév végére, köszönhetően elsősorban a fejlődő piacokon tapasztalt általános hangulatjavulásnak (ami az orosz-ukrán konfliktus ideiglenes lecsengése után következett be).

Az első negyedév -5,57%-os teljesítményét +0,22%-ra javította a hazai részvénypiac június végére. A BUX 6,14%-kal emelkedett a második negyedévben, amivel messze a régiós átlag, és kevéssel az – MSCI World index által képviselt – világátlag felett teljesített a második negyedévben (ez utóbbi index csak a fejlett piacokat foglalja magában). A régiós átlagot kifejező CETOP20 index negyedéves szinten 0,88%-ot esett, amivel -0,78%-ra romlott az első féléves teljesítménye. Az MSCI World index azonos időszaki teljesítményei 4,15% és +4,96%, ami jelzi, hogy továbbra is inkább a fejlett piacok voltak a befektetők fókuszában. Pedig az első negyedév gyenge szereplése után több fejlődő részvénypiac magára talált és jelentős felértékelődést élt meg, miután az újra pozitív tőkeáramlás, ha szelektíven is, de megtalálta őket. A nemzetközi környezet is támogató maradt, sőt a vezető fejlett piacok folyamatosan újabb és újabb csúcstól döntöttek a második negyedévben.

A második félév sem hozta meg a várt jobb teljesítményt a régiós részvénypiacokon. A hazai piac első féléves +0,22%-os teljesítményét -3,66%-ra rontotta a hazai részvénypiac harmadik negyedéves -3,88%-os átlagos vesztesége. A BUX ismét a régiós átlag, és egyben az MSCI World index teljesítménye alatt teljesített a harmadik negyedévben. A régiós átlagot kifejező CETOP20 index negyedéves szinten +0,20%-ot „hozott”, amivel +3,87%-ra javult a teljesítménye szeptember végéig. Az MSCI world index azonos időszaki forint értékei +5,14% és +16,21%, ami annyiban csalóka, hogy ez kizárólag a forintnak a dollárral szembeni leértékelődéséből adódott (az MSCI World index dollárban mért teljesítménye negatív volt a harmadik negyedévben). A hazai részvénypiac időszaki teljesítményét leginkább az orosz-ukrán konfliktus terhelte, de szerepet játszott a kormányzat új devizaadós csomagja is, ami összességében 900 Mrd Ft újabb terhet rótt a bankszektorunkra. Nem véletlen, hogy az MTel kivételével valamennyi blue-chip részvény mínuszos negyedévet zárt. A nemzetközi környezet mindeközben valamelyest romlott, bár a vezető fejlett részvénypiacok csúcsközelben maradtak.

A BUX 6,99%-kal zuhant az utolsó három hónapban, ezzel éves teljesítménye -10,40% lett. Nem volt sokkal jobb a régiós átlagot kifejező CETOP20 index teljesítménye sem negyedéves szinten, 5,09%-os esése azonban csak -1,42%-ra rontotta az index éves forint teljesítményét. Az MSCI world index szerény dollár teljesítményét a forint gyengülése 6% feletti nyereségre hízta a negyedik negyedévben. A hazai részvénypiac meghatározó részvényei közül valamennyi árfolyama csökkent a negyedik negyedévben, különösen az OTP és a Richter mélyrepülése volt szembeötlő. Ennek oka az olaj árának zuhanásában keresendő, az ugyanis érdemben rontotta az orosz gazdaság kilátásait, a két hazai blue-chip pedig jelentős kitettséggel rendelkezik az orosz (és az Ukrán) gazdasággal szemben. Az orosz-ukrán konfliktus a hazai részvénypiac egész éves alulteljesítésének egyik meghatározó tényezője volt.

	BUX Ft	RTS \$	PX Czk	WIG20 Plz	MXMU* \$	CETOP20 €
2014. Q1	-5,57%	-15,01%	1,77%	2,56%	-6,55%	0,10%
2014. Q2	6,14%	11,42%	0,28%	-2,18%	6,29%	-0,88%
2014. H1	0,22%	-5,31%	2,04%	0,33%	-0,67%	-0,78%
2014. Q3	-3,88%	-17,74%	-1,77%	3,80%	-13,87%	0,14%
2014. Q4	-6,99%	-29,63%	-4,51%	-7,37%	-20,80%	-6,57%
2014. H2	-10,60%	-42,12%	-6,20%	-3,86%	-31,78%	-6,43%
2014. év	-10,40%	-45,19%	-4,28%	-3,54%	-32,24%	-7,16%

*MXMU: MSCI Emerging Europe Részvény Index

forrás: Bloomberg

A nemzetközi részvénytőzsdék

A 2014-es év egészét tekintve a részvénytőzsdéi trendekben nem történt komolyabb változás, bár az első hónapokban még nem úgy tűnt, hiszen januárban fordulat látszott kibontakozni. Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED elindította kötvényvásárlási programjának csökkentését. A kínai pénzügyi rendszerrel kapcsolatban is negatív hírek érkeztek, miszerint a bankrendszerben az elmúlt években felhalmozódott hatalmas hitelállomány minősége erőteljesen romlott, az árnyékbankrendszer és a hitelbuborék nagysága rekord szintekre emelkedett. Az amerikai jegybanki likviditásszükítés hírére a fejlődő piaci tőke kivonás felerősödött, mely nyomás alá helyezte a devizákat, a kötvény- és részvénytőzsdéket egyaránt. A kínai hitelezés visszafogása és a globális likviditás csökkentése felerősítették a lefelé mutató kockázatokat a növekedési kilátások tekintetében. Azonban az év második hónapjában már fordult a befektetői hangulat, és újból erősödött a kockázattűrési kedv. Több amerikai index új történelmi csúcsra emelkedett, és jó hónapot zártak az európai és még a fejlődő piaci tőzsdéindexek is, annak ellenére, hogy a makrogazdasági adatok jóval kedvezőtlenebbek lettek a vártnál és a geopolitikai kockázatok (orosz-ukrán konfliktus) is felerősödtek. Az amerikai gazdaság év eleji számai a növekedési dinamika visszaeséséről tanúskodtak, viszont a befektetők többnyire a megelőző hónapok rossz időjárásával magyarázták a gyengülést, és a némileg kedvezőbb amerikai munkaerő-piaci és európai gazdasági növekedési számokra (kis mértékben a stagnálás fölött) a vételi oldalt erősítették. A márciusi adatok a január-februári jelentésekhez képest már javulást mutattak, de kérdés továbbra is az volt, hogy valóban a kedvezőtlen időjárás negatív hatásai tükröződtek-e a gyenge év eleji makroszámokban, vagy a ciklikus dinamikavesztését jelezték.

Ázsiában a japán gazdaság a stimulusok ellenére sem mutatott érdemi élénkülést. A fejlődő gazdaságok növekedési kilátásai viszont jelentősen romlottak, így összességében a 2014-es globális növekedési előrejelzések folyamatosan csökkentek az év első negyedében.

A második negyedév során az amerikai jegybank szerepét betöltő FED folytatta a „tapering”-nek nevezett lépéssorozatot, de a részvénytőzsdék kisebb megingások nélkül újra emelkedtek. A májusi hónap során a német DAX, az amerikai S&P 500, a technológiai fókuszú Nasdaq index, mind-mind új csúcspontot értek el. A 2014-es év során az emelkedést a globális likviditásbőség és alacsony hozamok mellett, már a vállalatok saját részvényfelvásárlásai is fűtötték. Nem véletlen, hogy az amerikai gazdaság első negyedévééről szóló GDP adatának második felülvizsgálata során megjelenő -0,1%-os változás ellenére is a tőzsdéken töretlen volt az optimizmus.

Az Európai Központi Bank júniusi ülésén a piaci várakozásokat felülmúló likviditáscsökkentő intézkedéseket jelentett be. Az EKB többek között 10 bázisponttal csökkentette az irányadó jegybanki alapkamatot (refinanszírozási ráta) és a kereskedelmi bankok jegybanki betét kamatát (depozit ráta) negatív tartományba vágta. Továbbá a jegybank bejelentette, hogy szeptembertől célzott LTRO programot indít a bankszektor részére, és meghosszabbította fix kamatozású banki refinanszírozási programját. Mario Draghi jegybankelnök bejelentette még, hogy felgyorsítja az európai eszközfedezetű értékpapírok vásárlásának kidolgozását, amelyet végül az év második felében el is indított. A piaci várakozások szerint a kifutó amerikai monetáris stimulust az európai monetáris hatóság pénzpumpája helyettesíti majd, biztosítva a magas eszközárak „alátámasztását”. A likviditásbőség hírére a kockázatos eszközök piacain júniusban is folytatódott az emelkedés.

A harmadik negyedév azonban nem hozott egységes képet a világ legfontosabb részvénytőzsdéiről. Általánosságban igaz, hogy a piacok bull, azaz bika „üzem módban” maradtak, és a 2009. második negyedévé tartó emelkedő trend nem tört meg. Ugyanakkor az is elmondható, hogy az indexek teljesítménye mögé nézve már olyan jelek jelentek meg, amelyek a rally kifulladására utaltak. Egyik ilyen jel, hogy a kisebb kapitalizációjú részvényeket leíró indexek már jelentős mínuszban voltak az év közben elért csúcshoz képest, és csak a blue-chip részvények jó szereplésének volt köszönhető, hogy a kép egyelőre optimista maradt. Ezen felül az is megfigyelhető volt, hogy

az európai piacok alulteljesítettek, a japán piac magára találásához pedig jelentős jegybanki szerepvállalás kellett. A szerepvállalás abban testesült meg, hogy a Japán jegybank a központi nyugdíjalap esetében megemelte a tartható részvényarány maximális szintjét, így téve lehetővé, hogy az alap az általa megvásárolt állampapírok helyére részvényeket tudjon vásárolni. Az USA piaca volt egyedül az, ahol az indexek további emelkedését a vállalati eredmények, illetve a javuló makrogazdasági adatok is segítették, a saját részvény felvásárlások mellett.

Szintén növekedést, de az árfolyamok ingadozásának növekedését is hozta a negyedik negyedév a fejlett részvénytőzsdéken. Az amerikai jegybank (FED) leállította mennyiségi lazításra keresztelt programját, amelynek keretében amerikai állampapírokat vásárolt a másodlagos piacon, és ami érdemben segítette az elmúlt két év részvénytőzsdéi szárnyalását. A világ vezető jegybankjai nem hagyták azonban magukra a piacokat. A részvénytőzsdéket továbbra is főleg a jegybankoktól várt intézkedések mozgatták, a gazdasági vagy vállalati fundamentumok háttérbe szorultak. Kiemelhető azonban, hogy a fejlett részvénytőzsdék MSCI World index által képviselt átlagos teljesítménye 2014 egészét illetően szerény maradt, az év ismét sokkal inkább szólt a kötvényekről, mint a részvényekről. Nem igazolódott tehát az a várakozás, hogy a világgazdaság növekedésének gyorsulása majd a hozamok emelkedéséhez vezet, és a környezet jobban kedvez majd a részvénytőzsdéknek. Ennek gyakorlatilag pont az ellenkezője következett be, amiben könnyen előfordulhatott volna komolyabb részvénytőzsdéi esés, ha nincsenek részen a jegybankok.

A főbb fejlett piaci részvényindexek változása (saját devizában):

	DOW \$	S&P500 \$	NASDAQ \$	EUROSTOXX50 €	DAX €	NIKKEI225 ¥
2014. Q1	-0,72%	1,30%	0,54%	1,69%	0,04%	-8,98%
2014. Q2	2,24%	4,69%	4,98%	2,11%	2,90%	2,25%
2014. H1	1,51%	6,05%	5,54%	3,84%	2,94%	-6,93%
2014. Q3	1,29%	0,62%	1,93%	0,07%	-3,65%	6,67%
2014. Q4	4,58%	4,39%	5,40%	-2,46%	3,50%	7,90%
2014. H2	5,92%	5,03%	7,44%	-2,53%	-0,28%	15,09%
2014. év	7,52%	11,39%	13,40%	1,20%	2,65%	7,12%

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

forrás: Bloomberg

Az áru piacok

A nyersanyagpiacok mozgását a világgazdaság általános növekedésével kapcsolatos kérdőjelek/várakozások határozták meg, illetve azok a geopolitikai feszültségek, amelyek az év közben megjelentek. Az olaj szempontjából fontos események közül meg kell említeni az közel-keleti feszültségeket, illetve az egész 2014-es évet beárnyékoló kelet-ukrán határnál kialakult konfliktust is. A kínai hitelbuborékkal kapcsolatos félelmek csak az első hónapban voltak hangsúlyosabbak, azt követően a befektetők inkább optimisták voltak a világgazdaság alakulását illetően, amely vélemények segítettek a nyersanyagok árait is a félév végéig. Június végétől viszont komoly változás következett be, és elsősorban az olajpiacán volt tetten érhető. Az eddigi keresleti szint mellett, az amerikai palaolaj kitermelés gyors felfutásának köszönhetően a kínálat bővült, amelynek szintje az év folyamán érdemben nem csökkent. Az év során szó volt arról, hogy az olajkitermelő országok szövetsége (OPEC) megegyezik a kínálat szűkítésében, de ez végül az év végéig nem történt meg. Emellett a keresleti oldal stabilitása is megkérdőjeleződött, ami a nagy nyersanyag felhasználó országok gazdasági teljesítmény visszaesését jelezheti (Pl.: Kína). A júniusban még 100 dollár felett járó árfolyam (WTI) az év végére 50 dollár közelébe süllyedt.

Az olaj mellett ugyan kisebb mértékben, de estek az élelmiszerek árai is (búza: -2,56%; cukor: -12,87%; kukorica: -5,92%), és a nemesfémek sem tudták pozitív tartományban tartani az értékváltozásukat, hiszen az arany 1,51%-kal, míg az ezüst 19,51%-kal ára csökkent. Az áru piacok „sztár” terméke 2014-ben egyértelműen a kávé volt, amely félév alatt 46,43%-ot emelkedett, és az év végére még egy kicsivel ezt meg is tudta fejezni (éves teljesítménye: +50,50%). A növekedés mögött a Brazíliában megjelenő szárazság miatti kisebb termés is az okok között szerepelt.

A 19 nyersanyag árát magában foglaló Bloomberg Commodity Index, amely leírja a nyersanyagok átlagos teljesítményét, a 2014-es év folyamán 17,04% esett.

2. A befektetési politika alakulására ható egyéb tényezők

Az Alapkezelő a 2014-es évben előkészítette a 2014. évi XVI. Törvény a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról c. jogszabály (Kbftv.) által előírt az Alap tájékoztatójához és kezelési szabályzatához szükséges változtatásokat, illetve megküldte a Felügyeletnek az Alap módosított tájékoztatóját és kezelési szabályzatát, amelyeket a Felügyelet jóváhagyott a 2015-ös évben.

Az Alapkezelő megküldte megfelelésről szóló nyilatkozatát a Magyar Nemzeti Bank részére a 2014-es év közepén. A nyilatkozattal 2014. július 22. napjától az Alapkezelő olyan alternatív befektetési alapkezelőnek (ABAK) minősül, amely kizárólag alternatív befektetési alapokat, azaz ÁÉKBV-nem minősülő kollektív befektetési formákat kezel. Az Alapkezelő a megfelelés érdekében a Kbftv. és az ABAK-rendelet (a Bizottság 2012. december 19-i 231/2013/EU felhatalmazáson alapuló rendelete) által megkövetelt új szabályzatokat (Javadalmazási Politika, Értékelési Politika, Átvilágítási Politika) megalkotta, a törvényi változásokat az Üzletszabályzatán is átvezette.

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 2014-ben.

IX. Az ABAK által az adott időszakra kifizetett javadalmazás

1. Az ABAK alkalmazottainak bruttó javadalmazásának teljes összege a 2014-es évre szólóan, rögzített és változó bontásban

	2014. év
Rögzített jövedelem összesen:	174 646 275 Ft
Változó jövedelem összesen:	Nem ismert*
Kedvezményezettek száma:	25 fő

*az adott időszakra szóló változó javadalom még nem volt meghatározva az éves jelentés készítésének időpontjában.

2. Az ABAK ügyvezetőinek és azon munkavállalóinak, akik az ABA kockázati profiljára tevékenységük révén lényeges hatást gyakorolnak, bruttó javadalmazásának teljes összege a 2014-es időszakra szólóan

	2014. év
ABAK ügyvezetőinek javadalma összesen:	45 415 714 Ft
Az ABA kockázati profiljára tevékenységük révén lényeges hatást gyakorolóknak a javadalma összesen:	44 798 975 Ft

X. 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 Alapban 2014.12.31-én nem voltak illikvid eszközök. Az Alapkezelő értékelési politikája 2015-ben megváltozott melynek értelmében az illikvidnek minősített eszközök esetén az Árazási Bizottság dönt az értékeléshez alkalmazandó eljárásról.

b) Likviditáskezeléssel kapcsolatos új megállapodások

Az Alapkezelő az Alap vonatkozásában megfelelő likviditáskezelési rendszert vezetett be a 2014-es évben. 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

Az alap befektetési politikájának 2013. júliusi változása nyomán a fenti kockázati besorolás alapjául szolgáló szintetikus mutató kiszámításához használt múltbeli adatok egy része a jogszabály előírásainak megfelelően, egy mesterséges referencia portfólió teljesítményén alapulnak. Az alap kockázat/nyereség profil szerinti 3. kategóriába történő besorolása összefüggésben van azzal, hogy az alap eszközeinek jelentős része kockázatos alapokba kerül befektetésre, ugyanakkor az alapkezelő diverzifikált portfólió összeállítására törekszik.

Az Alapkezelő a tárgyév során a Ramasoft Kft. Varitron programját implementálta a piaci kockázat mérésének fejlesztéséhez, a kockázatotott érték mutatók számításához.

Olyan esemény, amely jelentősen befolyásolná a 2014. üzleti évet, a mérleg fordulónapját követően nem volt.

XI. 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

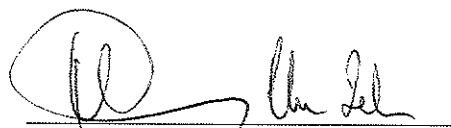
a) A teljes nettósított kockázati kitétségre vonatkozó limit:

Az Alap a Kbtv. rendelkezései szerint - származtatott ügyletek figyelembevételével - számított teljes nettósított kockázati kitétsége nem haladhatja meg az Alap Nettó eszközértékének 130%-át.

b) Az Alap teljes nettó kockázati kitétsége 2014.12.31-én: 100%

c) Az Alap bruttó módszerrel számolt kockázati kitétsége 2014.12.31-én: 91,24%

Budapest, 2015. április 17.



Balogh András Váradi Zoltán
az Alap képviselőjében

1. sz. melléklet

A Raiffeisen PRIVATE BANKING Rajna Alapok befektetési alap által 2015. január 05-én tartott befektetési alapok jellemzői

Egyéb, Total Return és Abszolút hozamú Alapok

Alap	Benchmark	Max. Alap-kezelői díj	Alapkezelő	Befektetési politika
Templeton Global Total Return Alap	100% Barclays Multiverse Index	0,75%	Franklin Advisors Inc.	Az Alap célja, hogy maximális teljes befektetési hozamot generáljon a következő kombinációjából: kamatbevétel, lőkeértéknövelés és devizapozíciók (fix és/vagy változó kamatozású értékpapirokból álló portfólió), és államkötvények vagy állami szervek által kibocsátott kötvények szerte a világon. A fix és/vagy változó árfolyamú adósság-értékpapírok és adósságvállalási kötelezettségek, melyekbe az Alap befektethet, lehetnek befektetésre ajánlott, vagy nem befektetési fokozatú értékpapírok. Alkalmanként az Alap adósságtáji indexeket is választhat azzal, hogy index-alapú pénzügyi derivatívákba és hitelkockázati csereügyletekbe fektet be.
Allianz EURO Kötvény Total Return Alap	100% Barclays Euro Aggregate Total Return Index	1,50%	Allianz Pimco Investment Management Co.	A befektetési politika hosszútávú, átlagon felüli euróhozamok elérésére törekszik. Az Alap elsősorban fix és változó kamatozású kötvényekbe fektet, átváltható kötvényekbe és warrantokba is fektethet, és zéró kuponú kötvényekbe, bármely OECD ország devizájában.
Amundi Abszolút Volatilitás Arbitrázs Alap	100% EONIA Index	1,00%	Amundi Asset Management	Az alap célja az EONIA index hozamát meghatározó éves hozam fölötti teljesítmény elérése. Az alap volatilitás arbitrázs stratégiákat alkalmaz, és döntő részben rövid lejáratú pénzügyi termékeket tart.
C-Quadrat Balanced Total Return Alap	nincs	2,00%	ARTS Asset Management GmbH, Bécs	A C-QUADRAT ARTS Total Return Balanced rugalmas befektetési irányelveken alapul. A portfólió akár 50%-át adhatják részvényalapok, a kötvény- vagy pénzügyi alapok részesedése pedig a 100%-ot is elérheti. A részvénykvóta feltöltése időnként egyéni

<p>JP Morgan Income Opportunity Alap</p>	<p>100% EONIA</p>	<p>1,5%</p>	<p>JP Morgan Asset Management</p>	<p>részvényekbe való befektetés által is megtörténhet. A befektetési politikát nagy mértékben a "Total Return elv" határozza meg. Ennek megfelelően az alapkezelő egy, az ARTS Asset Management által kidolgozott, technikai kereskedelmi programot használ középtávú trendkövető beállításokkal. Így a portfólióban azon alapok súlya a legnagyobb, melyek rövid vagy középtávú pozitív tendenciát mutatnak. A befektetési stratégia nem benchmarkhoz igazodik, sokkal inkább hosszabb távon, minden piaci ciklusban abszolút értéknövekmény elérésére törekszik.</p>
<p>RCM Globál Allokációs Stratégia Plusz Alap</p>	<p>30% MSCI World AC net div./50% Merrill Lynch German Gov./20% JPM EMU</p>	<p>1,8%</p>	<p>RCM Asset Management Co.</p>	<p>Az alap célja a referencia indexet meghaladó hozam elérése. Az alap elsősorban kötvénypiaci instrumentumokba, fix- és változó kamatozású eszközökbe fektet. Az alap felvehet devizapiaci pozíciókat valamint pénzügyi derivatívákat is tarthat. Az alap döntően fejlett és fejlődő piaci kötvényekben, állampapírokba és egyéb nem állam által kibocsátott eszközökben, önkormányzati, vállalati és a pénzügyi szektor által kibocsátott kamatozó instrumentumokban vállal kiteltséget.</p>
<p>Natixis Seeyond Részvény Volatilitás Alap</p>	<p>nincs</p>	<p>0,6%</p>	<p>Natixis Asset Management Co.</p>	<p>Az alap célja hosszú távon az optimális hozam-szórás biztosítása átlagos 10% körüli volatilitás mellett. Az alap ennek elérése érdekében kvantitatív módszereket és a risk parity (kockázat-paritás) elvű befektetési stratégiákat alkalmazza. Az alap különböző globális eszközosztályokba fektethet illetve derivatív instrumentumokat is használhat. Az alap célja évesített lőkenövekmény elérése az ajánlott 3 éves befektetési időtávon úgy, hogy dinamikus és rugalmasan alakítja a részvénypiaci volatilitásban felvett kiteltséget. Az alap olyan instrumentumokba fektet, amelyek direkt volatilitás kiteltséget tartalmaznak. Az alap célja szignifikáns alfa generálás piaci sokkok esetén, és lőkenövekmény elérése hosszú befektetési távon.</p>
<p>Amundi Abszolút Volatilitás Plusz Alap</p>	<p>100% EONIA</p>	<p>0,7%</p>	<p>Amundi Asset Management</p>	<p>Az alap célja, hogy a volatilitással kapcsolatos hatékonytalanságok kihasználása által érjen el hozamot. Az alap volatilitás arbitrázs stratégiákat alkalmaz az egyes piaci volatilitás anomáliák kihasználására, a részvénypiacokon, egyedi részvények és kamat instrumentumok esetében. Az alap célja az EONIA-t meghaladó hozam elérése az ajánlott befektetési időhorizonton.</p>
<p>Parvest Multi-Stratégia Alap</p>	<p>nincs</p>	<p>1,0%</p>	<p>BNP Paribas Management Co.</p>	<p>Az alap célja, hogy az eszközei értékét rövid távon a piaci mozgások és/vagy az árfolyam-ingadozások kihasználásával növelje. Az alap valamennyi eszközosztályba végez befektetéseket, az árfolyam-ingadozás alacsony szinten tartása mellett.</p>

Forrás: az alapok 2014. december havi jelentései, Tájékoztatók, KLID, Bloomberg