

Független Könyvvizsgálói Jelentés  
a Raiffeisen Index Prémium  
Származtatott Alap  
2015. évi éves jelentéséhez

## Független könyvvizsgálói jelentés

A Raiffeisen Index Prémium Származtatott Alap tulajdonosai részére

### Az éves jelentésről készült jelentés

Elvégeztük a Raiffeisen Index Prémium Származtatott Alap (továbbiakban „az Alap”) mellékelt 2015. december 31-i éves jelentés I./1–VI. pontjaiban található számviteli információknak (továbbiakban „számviteli információk”) a könyvvizsgálatát, amely számviteli információk a számviteli törvény előírásainak megfelelően kerültek meghatározásra.

### Az Alapkezelő vezetésének felelőssége az éves jelentésért

A Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt. ügyvezetése (továbbiakban „vezetés”) felelős az éves jelentésnek a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel, az abban szereplő számviteli információknak a magyar számviteli törvényben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért, különös tekintettel az eszközök és kötelezettségek leltárral való alátámasztásáért, a kezelési költségeknek az Alap letétkezelője által megadott értékelése alapján történő elszámolásáért, 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 jelentés elkészítése.

### A könyvvizsgáló felelőssége

A mi felelősségünk az éves jelentésben szereplő számviteli információk, különös tekintettel az éves jelentésben bemutatott eszközök és kötelezettségek időszak végi leltárának, valamint az adott időszakban elszámolt kezelési költségeknek a véleményezésére könyvvizsgálatunk alapján. Könyvvizsgálatunkat a magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon érvényes – törvényekkel és egyéb jogszabályokkal 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 jelentésben szereplő számviteli információk mentesek-e a lényeges hibás állításoktól.

A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálati bizonyítékot szerezni az éves jelentés számviteli információiban szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások – beleértve az éves jelentésben szereplő számviteli információk akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatainak felmérését is – a mi megítélésünktől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor az éves jelentésben szereplő számviteli információk gazdálkodó egység általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső kontrollt azért mérlegeljük, hogy olyan könyvvizsgálati eljárásokat tervezzünk meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy a gazdálkodó egység belső kontrolljának hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjunk. A könyvvizsgálat magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli politikák megfelelőségének és a vezetés által készített számviteli becslések ésszerűségének értékelését.

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

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD  
KÖNYVVIZSGÁLAT | TANÁCSADÁS



## Vélemény

Véleményünk szerint a Raiffeisen Index Prémium Származtatott Alap 2015. december 31-vel végződő időszakra vonatkozó éves jelentés I./1 - VI. pontjaiban közölt számviteli információk, melyek a számviteli törvény előírásainak megfelelően kerültek meghatározásra, minden lényeges szempontból a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel összhangban kerültek összeállításra. Az éves jelentésben szereplő eszközök és kötelezettségek leltárral alátámasztottak. Az éves jelentésben bemutatott kezelési költségek az Alap letétkezelője által adott értékelés alapján kerültek elszámolásra.


## Egyéb kérdések

Könyvvizsgálatunk kizárólag az éves jelentés I./1 - VI. pontjaiban található számviteli információkra vonatkozott.

Budapest, 2016. március 18.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Kozma Attila Mihály'.

Kozma Attila Mihály  
Partner  
RSM Audit Hungary Zrt.  
1138 Budapest, Faludi u. 3.  
Nyilvántartási szám: 002552

A rectangular stamp containing the RSM logo at the top, followed by the text 'RSM Audit Hungary Zrt.', '1138 Budapest, Faludi u. 3.', and 'Adószám: 25354818-2-41'.A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Tölgyes András'.

Tölgyes András  
Bejegyzett könyvvizsgáló  
Nyilvántartási szám: 005572

***Raiffeisen Index Prémium  
Származtatott Alap  
Éves jelentés 2015.***

# I. A Raiffeisen Index Prémium Származtatott Alap általános információk

## 1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Index Prémium Származtatott Alap
Lajstrom száma:	1111-155
Alapkezelő neve:	Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.
Székhelye:	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Letétkezelő neve:	Raiffeisen Bank Zrt.
Székhelye:	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Forgalmazó neve:	Raiffeisen Bank Zrt.
Székhelye:	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Könyvvizsgáló neve:	RSM Audit Hungary Zrt., Tölgyes András
Székhelye:	1138 Budapest, Faludi u. 3.
Elszámolás napja:	T+2 napon
Típusa:	nyilvános nyíltvégű értékpapíralap
BAMOSZ kategória:	abszolút hozamcélú alap
Futamideje:	határozatlan

## 2. Az Alap stratégiája

Az Alap befektetési politikájának 2012. márciusi módosításával átállt abszolút hozamcél elérésére, részleges tőkevédelem biztosítása mellett. Az Alap célja, hogy befektetési politikájával minél magasabb tőkenövekményt érjen el. Az Alap származtatott ügyletekbe, kollektív befektetési értékpapírokba, részvényekbe, és kamatozó eszközökbe egyaránt fektethet. A befektetők a befektetési jegyek megvásárlásával az Alap eszközeinek hozamából részesedhetnek, úgy hogy a befektetési jegyek árfolyamára az Alapkezelő védelmet ígér, melyet a befektetési politikával biztosít és melynek részleteit és feltételeit az Alap Kezelési Szabályzata tartalmazza.

**Az Alap 2015.11.23-án módosította a befektetési politikáját.** Az új politika szerint is a Raiffeisen Index Prémium Alap célja, hogy az eszközosztályok széles köréből válogatva maximális tőkenövekményt érjen el úgy, hogy közben az Alap értékvesztését előre meghatározott módon korlátozza. Az Alap származtatott ügyletekbe, más befektetési alapok jegyeibe, részvényekbe és kamatozó eszközökbe egyaránt fektethet, akár piaci esésre játszó pozíciókat is tarthat. Az Alap olyan stratégiát követ, melynek célja, hogy 2015. november 23-tól kezdődően az Alap lehetséges legnagyobb vesztesége egy év alatt jó eséllyel ne haladjon meg a 10%-ot.

## 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
2015.12.31.	2,14%	1,468371 Ft	1 157 476 081 Ft	-
2014.12.31.	3,37%	1,437635 Ft	1 465 230 943 Ft	-
2013.12.31.	3,13%	1,390810 Ft	880 810 516 Ft	-
2012.12.28.	6,97%	1,348589 Ft	315 085 171 Ft	-
2011.12.30.	-1,27%	1,260712 Ft	921 202 632 Ft	-
2010.12.31.	2,29%	1,276987 Ft	677 099 624 Ft	-
2009.12.31.	7,15%	1,248384 Ft	1 397 397 121 Ft	-
2008.12.31.	-3,80%	1,165030 Ft	1 530 118 407 Ft	-
2007.12.31.	7,05%	1,211015 Ft	2 229 647 428 Ft	-

2006.12.29.	9,05%	1,131276 Ft	1 766 444 655 Ft	-
2005.12.30.*	3,68%	1,037356 Ft	859 680 385 Ft	-

\* 2005-re az alap 2005. augusztus 12-i indulásától

A fenti hozamok nem jelentenek garanciát a jövőre nézve és nincsenek összefüggésben az alapok jövőbeni hozamaival. A közölt hozamadatok 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 2015.01.05.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>1 301 618 382</b>	<b>88,85</b>
2015/C MÁK	HUF	HU0000402581	50 000 000	53 401 200	3,65
2017/C MÁK	HUF	HU0000402821	150 000 000	149 614 950	10,21
D150121	HUF	HU0000519848	90 000 000	89 942 850	6,14
D150218	HUF	HU0000520259	100 000 000	99 825 500	6,81
D150225	HUF	HU0000520267	75 000 000	74 848 350	5,11
D150401	HUF	HU0000519921	168 360 000	167 786 903	11,45
D150527	HUF	HU0000520002	170 000 000	169 049 870	11,54
D150722	HUF	HU0000520085	41 000 000	40 656 297	2,78
D150916	HUF	HU0000520168	212 000 000	209 774 212	14,32
D151111	HUF	HU0000520242	250 000 000	246 718 250	16,84
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>152 582 477</b>	<b>10,42</b>
Folyószámla - EUR	EUR			105 184 139	7,18
Folyószámla - HUF	HUF			44 495 186	3,04
Folyószámla - USD	USD			2 903 152	0,20
<b>Követelések</b>				<b>13 850 627</b>	<b>0,95</b>
Határidős ügyletek				13 850 627	0,95
<b>Összes eszköz</b>				<b>1 468 051 486</b>	<b>100,22</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-3 164 278</b>	<b>-0,22</b>
Egyéb kötelezettségek				-1 767 218	-0,12
Határidős ügyletek				-1 397 060	-0,10
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>1 464 887 208 HUF</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>1 019 125 359</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,437396 HUF</b>	

### 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, melyek január 31-ig ismertté válnak. Az ebből adódó különbözet összege 16 e Ft.

	Beszámoló	NEÉ számítás	Különbözet (eFt-ban)
Saját tőke / Nettó eszközérték	1 464 775	1 464 887	112
<b>Különbözet tételesen:</b>			
Értékpapírok	1 301 522	1 301 618	96
Származtatott ügyletek	12 461	12 454	-7
Folyószámla és lekötött betét	152 573	152 573	0
Követelések	2	9	7
Kötelezettségek	-1 783	-1 767	16

A NEÉ kimutatás a 2015. év első forgalmazási napjáig esedékes kamatot tartalmazza, míg a beszámolóban a 2014.12.31-ig esedékes kamat összege szerepel. Az ebből adódó különbség a kamatozó értékpapírok esetén 96 eFt, a folyószámla kamat esetén 7 e Ft.

**BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON  
2016.01.04.**

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Átruházható értékpapírok</b>				<b>859 911 213</b>	<b>74,25</b>
2017/C MÁK	HUF	HU0000402821	150 000 000	149 896 950	12,94
2020/A MÁK	HUF	HU0000402235	70 000 000	85 970 710	7,42
2024/B MÁK	HUF	HU0000403068	35 000 000	34 632 850	2,99
D160106	HUF	HU0000520713	65 000 000	64 997 140	5,61
D160608	HUF	HU0000520580	50 000 000	49 814 500	4,30
MFB180416	HUF	HU0000356662	90 000 000	89 427 690	7,72
RBI 20170922	HUF	AT000B013651	100 000 000	99 442 900	8,59
REPHUN160520	CHF	CH0039613317	950 000	285 728 473	24,67
<b>Banki egyenlegek</b>				<b>294 577 654</b>	<b>25,44</b>
Folyószámla - CHF	CHF			34 951	0,00
Folyószámla - EUR	EUR			21 379 555	1,85
Folyószámla - HUF	HUF			256 208 442	22,12
Folyószámla - USD	USD			16 954 706	1,46
<b>Követelések</b>				<b>250 208 175</b>	<b>21,60</b>
Határidős ügyletek				9 324 558	0,81
Egyéb követelések				240 883 617	20,80
<b>Összes eszköz</b>				<b>1 404 697 042</b>	<b>121,29</b>
<b>Kötelezettségek</b>				<b>-246 555 010</b>	<b>-21,29</b>
Egyéb kötelezettségek				-245 604 267	-21,21
Határidős ügyletek				-950 743	-0,08
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>1 158 142 032 HUF</b>	
<b>Unitok száma</b>				<b>788 272 390</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>				<b>1,469216 HUF</b>	

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

Az eltérés alapvető oka, hogy míg a beszámoló 2016. január 31-ig ismertté vált információkra épül, addig a portfólió jelentés számai 2016. első forgalmazási napján, mint nyitó érték kerültek meghatározásra a 2015. évi utolsó forgalmazási napi állományi adatok alapján. A kötelezettségek között is megjelennek az első, már 2016. évi forgalmazási napig számolt díjtételek, míg az éves beszámolóban a tényleges 2015. évi költségek és kötelezettségek kerülnek elszámolásra, melyek január 31-ig ismertté válnak. Az ebből adódó különbség összege 79 e Ft.

	Beszámoló	NEÉ számítás	Különbözet (eFt-ban)
Saját tőke / Nettó eszközérték	1 160 975	1 158 142	-2 833
<b>Különbözet tételesen:</b>			
Értékpapírok	859 687	859 911	224
Származtatott ügyletek	8 374	8 374	0
Folyószámla és lekötött betét	294 557	294 557	0
Követelések /Aktív időbeli elhat.	3 157	240 904	237 747
Kötelezettségek	-4 800	-245 604	-240 804

A NEÉ kimutatás a 2016. év első forgalmazási napjáig esedékes kamatot tartalmazza, míg a beszámolóban a 2015.12.31-ig esedékes kamat összege szerepel. Az ebből adódó különbség a kamatozó értékpapírok esetén 224 e Ft, a folyószámla kamat esetén 15 e Ft.

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

#### Befektetési jegyek forgalma (db, Ft)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2015.01.05-én	1 019 125 359
2015. évben eladott befektetési jegyek	166 263 952
2015. évben visszaváltott befektetési jegyek	397 116 921
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2016.01.04-én	788 272 390
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2016.01.04-én	1 158 142 032
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2016.01.04-én	1,469216

### IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend: Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
<b>Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok</b>				<b>375 156 163</b>	<b>32,39</b>
MFB180416	HUF	HU0000356662	90 000 000	89 427 690	7,72
REPHUN160520	CHF	CH0039613317	950 000	285 728 473	24,67
<b>Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok</b>				<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Egyéb átruházható értékpapírok</b>				<b>484 755 050</b>	<b>41,86</b>
2017/C MÁK	HUF	HU0000402821	150 000 000	149 896 950	12,94
2020/A MÁK	HUF	HU0000402235	70 000 000	85 970 710	7,42
2024/B MÁK	HUF	HU0000403068	35 000 000	34 632 850	2,99
D160106	HUF	HU0000520713	65 000 000	64 997 140	5,61
D160608	HUF	HU0000520580	50 000 000	49 814 500	4,30
RBI 20170922	HUF	AT000B013651	100 000 000	99 442 900	8,59
<b>Nettó eszközérték</b>				<b>1 158 142 032</b>	<b>100,00</b>



Az Alap az év során kamatozó jellegű eszközökbe, kollektív befektetési értékpapírokba, részvény illetve származtatott ügyletekbe fektetett. Az év során az Alap befektetési politikája jelentősen változott, melynek értelmében a korábbi konstans portfólió biztosítási modell (CPPI) helyett, egy abszolút hozamcélú alapkezelés lett bevezetve. Ennek hatására megszűnt az Alap 90%-os árfolyamvédelme, helyette egy fejlettebb kockázatkezelési módszertan, a kockázatot érték módszer (VaR) lett bevezetve. Ez alapján az Alap egy éves időtávon nagy valószínűséggel nem fog 10%-nál nagyobb veszteséget elérni.

Az új befektetési politikát kihasználva az Alap az év során kamatozó jellegű eszközök terén a korábbinál szélesebb spektrumon mozgott, elsősorban a rövid lejáratú államkötvényeket cserélt hosszabbakra, illetve hazai blue chip vállalatok kötvényeire. Az Alap többnyire származtatott eszközökben felvett pozíciókkal törekedett a magasabb hozam elérésére.

Az év első felében devizákban volt aktív az Alap, az amerikai dollár erősödésére vett fel pozíciókat, melynek oka az amerikai munkaerőpiac folyamatos erősödése volt, ami kamatemelésre készítette az amerikai jegybankot. Év elején a svájci jegybank eltörölte az euróval szembeni kialakított 1,2-es limitet, melynek hatására erőteljes svájci frank erősödés történt a piacon. Mivel az intézkedés meglehetősen negatívan érintette az erősen export orientált svájci gazdaságot, ezért az Alap az alpesi deviza gyengülésére vett fel pozíciókat. Devizák terén rubelben is aktív volt az Alap az év során, mellyel az orosz illetve hazai fizetőeszköz hozama közti különbségre spekulált. Ahhoz, hogy a rubel pozíció kockázatát minimalizálja olaj short pozíciókat kötött mellé, mely kompenzálta a rubel gyengülésből fakadó veszteségeket.

Részvények terén az Alap elsősorban európai részvénypiacon long pozíciókat vett fel, míg az amerikai tőzsdéken inkább short irányban spekulált. Az eltérő pozíciók felvételének az oka, hogy az amerikai piacon az erős munkaerőpiac és a szigorodó monetáris politika illetve az erős dollár nyomást helyez a vállalatok költségoldalára. Ezzel ellenkezőleg Európában ösztönző a jegybanki politika, egyre versenyképesebb a vállalati szektor a gyenge euró hatására, illetve az alacsony energiárak is kedveznek, mivel importra szorul főleg energiahozozók terén. Tovább kis súllyal hong-kongi részvényekben is spekulált emelkedésre az Alap.

## V. A befektetési alap eredményének alakulása a tárgyidőszakban

<b>2015</b>	<i>Nagyságrend: e Ft</i>
<b>Pénzügyi műveletek bevételei</b>	<b>173 090</b>
Kapott kamat értékpapírok után	8 636
Folyószámlakamat	716
Betétek után kapott kamat	535
Futures ügyletek nyeresége	78 622
Értékpapír értékesítésből bevétel	31 677
Forward ügyletek nyeresége	28 688
Árfolyamkülönbözet	24 216
<b>Pénzügyi műveletek ráfordításai</b>	<b>103 890</b>
Értékpapír értékesítésből ráfordítás	9 399
Futures ügyletek vesztesége	78 386
Forward ügyletek vesztesége	2 991
Árfolyamkülönbözet	13 114
<b>Egyéb bevételek</b>	<b>0</b>
Egyéb bevételek	0
<b>A működési költségek</b>	<b>17 510</b>
Bankforgalmi jutalék	129
Alapkezelő költsége	13 945
Letétkezelő költsége	1 673
Értékpapír mozgatás költsége	430
Futures ügyletek díja	285
Keler díj	95
Mérlegvizsgálat	468
WARP díj	136
Könyvvetés	0
MNB Felügyeleti díjak	349
<b>Egyéb ráfordítások</b>	<b>695</b>
Befektetési alapok kölönadója	695
<b>Rendkívüli bevételek</b>	<b>0</b>
<b>Rendkívüli ráfordítások</b>	<b>0</b>
<b>Fizetett, fizetendő hozamok</b>	<b>0</b>
<b>Tárgyévi eredmény</b>	<b>50 995</b>
<b>Felosztott jövedelem</b>	<b>0</b>
<b>Újra befektetett jövedelem</b>	<b>50 995</b>
<b>Értékpapírok értékkülönbözete</b>	<b>-2 713</b>
<i>Kötvények</i>	<i>-3 104</i>
- kamatokból, osztalékból	9 053
- egyéb	-12 157
<i>Diszkont kincstárjegyek</i>	<i>391</i>
- kamatokból, osztalékból	0
- egyéb	391

Tőkeszámla változásai 2015. december 31-ig számolt felhalmozott kamatokkal. (Nagyságrend: eFt)

Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
<b>Bankbetétek</b>	<b>152 573</b>		<b>294 557</b>		<b>25,37%</b>
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
	tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	
<b>Kötvények</b>	<b>0</b>	<b>202 919</b>	<b>89 409</b>	<b>655 467</b>	<b>64,15%</b>
2015/C MÁK	0	53 348	0	0	0,00%
2017/C MÁK	0	149 571	0	149 875	12,91%
2020/A MÁK	0	0	0	85 913	7,40%
2024/B MÁK	0	0	0	34 621	2,98%
MFB180416	0	0	89 409	0	7,70%
RBI20170922	0	0	0	99 420	8,56%
REPHUN160520	0	0	0	285 638	24,60%
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
	tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	tőzsdei ép.	tőzsdén kiv. ép.	
<b>Diszkont kincstárjegy</b>	<b>0</b>	<b>1 098 603</b>	<b>0</b>	<b>114 811</b>	<b>9,89%</b>
D150121	0	89 943	0	0	0,00%
D150218	0	99 826	0	0	0,00%
D150225	0	74 849	0	0	0,00%
D150401	0	167 787	0	0	0,00%
D150527	0	169 050	0	0	0,00%
D150722	0	40 656	0	0	0,00%
D150916	0	209 774	0	0	0,00%
D151111	0	246 718	0	0	0,00%
D160106	0	0	0	64 997	5,60%
D160608	0	0	0	49 814	4,29%
<b>Futures ügyletek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>602</b>	<b>0</b>	<b>0,05%</b>
RTAH6INDEX	0	0	330	0	0,03%
ESH6INDEX	0	0	272	0	0,02%
<b>Forward ügyletek</b>	<b>0</b>	<b>12 461</b>	<b>0</b>	<b>7 772</b>	<b>0,67%</b>
EUR150115FWD	0	-1 392	0	0	0,00%
USD150115FWD	0	4 222	0	0	0,00%
USD150115FWD	0	7 129	0	0	0,00%
USD150115FWD	0	2 502	0	0	0,00%
EURUSD160120	0	0	0	54	0,00%
EURUSD160120	0	0	0	-631	-0,05%
CHF160520FWD	0	0	0	8 669	0,75%
CHF160520FWD	0	0	0	-320	-0,03%
Vagyonelem	Időszak nyitóállomány		Időszak záróállomány		Megoszlás
<b>Követelések</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3 152</b>	<b>0,27%</b>
<b>Aktív időbeli elhatárolások</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>0,00%</b>
<b>Összesen</b>	<b>0</b>	<b>1 466 558</b>	<b>90 011</b>	<b>1 075 764</b>	<b>100,41%</b>

## VI. Származtatott ügyletek

2015. évi kötött ügyletek

Kötésnap	Lejárat	Tranzakció típusa	Tranzakció iránya	Névérték	Deviza	Mögöttes termék
2015.01.08	2015.01.15	határidős	eladás	524 000	USD	deviza
2015.01.14	2015.03.12	határidős	eladás	336 000	EUR	deviza
2015.01.14	2015.03.12	határidős	vétel	600 000	USD	deviza
2015.01.19	2015.03.12	határidős	vétel	270 000	USD	deviza
2015.02.19	2015.05.14	határidős	eladás	2	USD	árupiaci index
2015.03.10	2015.05.14	határidős	vétel	2	USD	árupiaci index
2015.03.10	2015.06.10	határidős	vétel	600 000	USD	deviza
2015.03.10	2015.06.10	határidős	vétel	270 000	USD	deviza
2015.03.10	2015.03.12	határidős	eladás	270 000	USD	deviza
2015.03.10	2015.03.12	határidős	eladás	600 000	USD	deviza
2015.03.18	2015.06.10	határidős	eladás	300 000	USD	deviza
2015.04.03	2015.06.10	határidős	eladás	270 000	USD	deviza
2015.05.14	2015.06.10	határidős	eladás	300 000	USD	deviza
2015.05.19	2015.12.18	határidős	vétel	1	EUR	részvény index
2015.05.20	2015.08.18	határidős	vétel	300 000	EUR	deviza
2015.05.29	2016.05.20	határidős	eladás	624 740	CHF	deviza
2015.06.02	2015.12.18	határidős	eladás	1	EUR	részvény index
2015.07.06	2015.09.30	határidős	vétel	1	EUR	részvény index
2015.07.07	2015.09.30	határidős	eladás	1	EUR	részvény index
2015.07.22	2015.12.29	határidős	eladás	1	USD	árupiaci index
2015.07.30	2016.02.03	határidős	vétel	200 000	USD	deviza
2015.08.07	2016.04.29	határidős	eladás	230 000	USD	deviza
2015.08.07	2016.04.29	határidős	eladás	4	USD	árupiaci index
2015.08.14	2015.11.16	határidős	vétel	300 000	EUR	deviza
2015.08.17	2015.11.17	határidős	eladás	222 366	USD	deviza
2015.09.01	2015.12.29	határidős	eladás	2	USD	részvény index
2015.09.01	2015.09.18	határidős	vétel	1	USD	árupiaci index
2015.09.02	2016.04.29	határidős	vétel	1	USD	árupiaci index
2015.09.07	2015.11.17	határidős	vétel	222 366	USD	deviza
2015.09.17	2015.09.18	határidős	vétel	2	USD	részvény index
2015.09.18	2015.12.18	határidős	eladás	2	USD	részvény index
2015.09.29	2015.12.18	határidős	vétel	1	USD	részvény index
2015.10.01	2015.12.18	határidős	vétel	1	USD	részvény index
2015.10.06	2016.04.29	határidős	vétel	1	USD	árupiaci index
2015.10.09	2016.02.03	határidős	eladás	200 000	USD	deviza
2015.10.15	2015.11.16	határidős	eladás	300 000	EUR	deviza
2015.10.22	2015.12.18	határidős	vétel	2	USD	részvény index
2015.10.27	2015.12.18	határidős	eladás	2	USD	részvény index
2015.11.06	2015.12.18	határidős	eladás	2	USD	részvény index
2015.11.06	2015.12.18	határidős	vétel	1	EUR	részvény index
2015.11.10	2015.12.18	határidős	eladás	1	USD	részvény index
2015.11.25	2016.05.20	határidős	eladás	364 518	CHF	deviza
2015.12.02	2016.03.18	határidős	eladás	1	USD	részvény index
2015.12.02	2016.03.18	határidős	vétel	2	EUR	részvény index
2015.12.04	2016.01.20	határidős	vétel	230 000	EUR	deviza
2015.12.07	2016.01.20	határidős	eladás	230 000	EUR	deviza

Kötésnap	Lejárat	Tranzakció típusa	Tranzakció iránya	Névérték	Deviza	Mögöttes termék
2015.12.10	2015.12.18	határidős	eladás	1	USD	részvény index
2015.12.10	2015.12.18	határidős	vétel	1	USD	részvény index
2015.12.10	2015.12.18	határidős	vétel	1	EUR	részvény index
2015.12.11	2016.04.29	határidős	vétel	2	USD	árupiaci index
2015.12.11	2016.04.29	határidős	vétel	230 000	USD	deviza
2015.12.14	2015.12.18	határidős	vétel	1	USD	részvény index
2015.12.14	2016.03.18	határidős	eladás	1	USD	részvény index

Nyitott pozíció 2015. év végén

Lejárat dátuma	Tranzakció típusa	Tranzakció iránya	Aktuális névérték	Deviza	Mögöttes termék
2016.01.20	határidős	eladás	230 000	EUR	deviza
2016.01.20	határidős	vétel	230 000	EUR	deviza
2016.05.20	határidős	eladás	364 518	CHF	deviza
2016.05.20	határidős	eladás	624 740	CHF	deviza
2016.03.18	határidős	vétel	10	EUR	részvény index
2016.03.18	határidős	eladás	50	USD	részvény index
2016.03.18	határidős	eladás	100	USD	részvény index

Az Alapkezelő kétfajta származtatott ügyletet kötött: egyrészt tőzsdei határidős pozíciókat jellemzően spekulatív céllal, másrészt deviza határidős ügyleteket spekulatív és fedezeti céllal. (Vagyis a portfólióban lévő deviza (jellemzően EUR, USD és CHF eszközök) határidős eladásával semlegesítette a nem kívánt devizahatást.)

## VII. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Az Alapkezelő tulajdonosi szerkezetében és tevékenységi körében jelentős változás 2015-ben nem következett be, új üzletágot vagy szolgáltatást nem indított. Az Alapkezelő igazgatóságának és felügyelő bizottságának összetételében több változás történt az időszak során, hiszen 2015.03.11-i hatállyal Radovan Dunajsky lett az igazgatóság új tagja, míg 2015.06.30-i hatállyal Balogh András távozott az Alapkezelő igazgatóságából, és ezzel egy időben megvált vezérigazgatói tisztségétől is. Az Alapkezelő új vezérigazgatója Bálint Attila lett 2015.10.05-i hatállyal, aki a Felügyeleti bizottságban ellátott feladatait ugyanezzel a nappal Molnár Gergelynek adta át. A két időpont között Ralf Cymanek látta el a vezérigazgatói feladatokat ideiglenes jelleggel. Devics Éva felügyelő bizottsági tagsága 2015.06.30-i hatállyal szűnt meg.

2015-ben az Alapkezelő egy új alapot indított (FWR Titánium Euró Alapok Alapja), amit kifejezetten a Friedrich Wilhelm Raiffeisen ügyfélkörének alkotott meg. Az Alapkezelő az év utolsó napján húsz befektetési alapot kezel. Az év folyamán az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya csökkent, a 2014. év végi 190 milliárd forintos állomány egy év leforgása alatt 164,7 milliárd forintra mérséklődött. A nyilvános befektetési alapok piacán a BAMOSZ adatai alapján az Alapkezelő piaci részesedése 2,87%-ra csökkent a 2014. év végi 3,46%-ról.

## VIII. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

### 1. A 2015 tőkepiaci folyamatai

#### A hazai pénz- és állampapírpiac

A hazai pénz- és állampapírpiacra is jelentős befolyással volt a 2015-ben is fennmaradó globális „laza” monetáris kondíciós környezet, amelyet az amerikai jegybanknak számító FED a zéró közeli kamatszint tartásával, az Európai Központi Bank (EKB), a japán jegybank (Bank of Japan) és a kínai központi bank (Bank of China) pedig a piacoknak adott likviditástöbblettel biztosított. Az EKB 2015. január közepén jelentette be, hogy elindítja a saját QE programját, azaz a meglévő eszközvásárlási programját kiterjeszti az állampapírokra is, így juttatva plusz likviditást az európai piacokra. A programnak pontos végdátumot nem jelöltek meg, amivel jelezték, hogy addig kívánják a programot életben tartani, míg az eurózóna inflációja el nem éri a 2%-os célszintet. Így az Európai Központi Bank is beállt a likviditástöbbletet állampapír-vásárlással is biztosító nagy jegybankok sorába. A FED volt az első jegybank a fejlett országok közül, aki 2015 végén a monetáris kondíciókat szigorító lépésről döntött, azaz megemelte az amerikai dollár irányadó kamatsávját 0,00%-0,25%-ról 0,25%-0,50% közé. A 2015-ös év végén még magabiztosan arról nyilatkoztak a FED döntéshozói, hogy a kamatemelést még további négy követheti 2016-ban.

Hazánk állampapírpiacát már 2013-tól folyamatosan segíti a likviditásbőség, ezért a Magyar Állam által kibocsátott papírok elvárt hozamai folyamatosan csökkennek. A trend nem változott meg 2015-ben sem. A hosszabb futamidejű papírok esetén a javulás megállt március közepétől, mert az EU-ban újra felszínre kerültek a görög államadóssággal kapcsolatos problémák. A görög adóssággal kapcsolatos gondokat nyár közepén sikerült rendezni, onnantól kezdve a magyar állampapírok megítélése ismét javulásnak indult.

A hazai eseményeknek is szerepük volt abban, hogy a magyar kötvények árfolyamai emelkedtek a második félév során. A Magyar Nemzeti Bank 2015. március végéig tartotta magát a 2014 közepén megfogalmazott célhoz, hogy az alapkamatot huzamosabb ideig a 2,10%-os szinten tartja, akkor viszont a helyzetet újraértékelte és elkezdte ismét mérsékelni az irányadó kamatlábat. Júliusra 1,35%-ra csökkent a hazai alapkamat, amely az év végéig már nem változott. A kamat mérséklése mellett szólt az infláció vártnál alacsonyabb szintje, illetve a támogató nemzetközi környezet. A hazai jegybank ráadásul júniusban a korábbiakon felül további eszközöket is bevetett a hazai kötvénypiac támogatásáért. Bejelentették, hogy a jegybanki 2 hetes instrumentum (ami 2014-ben lett kötvény helyett betét) 2015 második felétől korlátosan lesz elérhető. Emellett bejelentették, hogy a piac számára már nem a fenti lesz az irányadó termék, hanem a 3 hónapos MNB betét, így az alapkamat szintje már ennek az instrumentumnak kamatát fogja jelenteni. A 2 hetes betét ezt követően aukciós formában került értékesítésre, így annak kamatát a piac határozta meg. A lépések megtették a hatásukat, hiszen a 2 hetes instrumentumból kiszoruló szereplők (kereskedelmi bankok) nagyobb szerepet vállaltak az államadósság finanszírozásában, cserébe a kereskedelmi bankoktól a jegybank kamatcsere ügyletekkel átvállalta a hosszabb állampapírok kamatkockázatát. A magyar állampapírok így keresettebbek lettek, és az államadósság finanszírozásában a belföldi szereplők aránya tovább nőtt.

A 2015-ös év során az elemzők többször is várták Magyarország adósbesorolásának javítását, de ez végül elmaradt.

A költségvetési hiány alakulása az előző évihez hasonló volt, változatlan kormányzati cél mellett: szigorú költségvetési politika és 3% alatti hiány. Ezt a célt sikerült elérni, hiszen a GDP-hez mérten 2%-on állt meg a költségvetési hiánya 2015-ben.

A hazai hosszabb futamidejű állampapírok átlagos teljesítményét leíró MAX index 4,48%-os éves emelkedése jól mutatja a hazai kötvénypiacnak a korábbi évekhez csökkenő hozamát. Az éven belüli papírok átlagos teljesítményét mutató RMAX index 1,50%-os erősödést tudott felmutatni 2015-ben. Ha az RMAX éves teljesítményéhez viszonyítjuk viszont a MAX index 4,48%-os növekményét, akkor elmondható, hogy a 2015-ös közel háromszoros teljesítmény arányaiban az elmúlt hat év második legnagyobb felülteljesítése. Ebben a komoly különbségben szerepet játszott, hogy a rövidebb papírok a második félévben gyengébben teljesítettek, mivel a jegybanki program jobban fókuszált a hosszabb futamidejű papírok értékesítésének segítésére.

	Időszaki változás			Értéke a negyedév végén	
	MAX	MAXC	RMAX	EUR HUF	Alapkamat
2015. Q1	2,50%	2,38%	0,29%	299,14	1,95%
2015. Q2	-0,96%	-0,79%	0,69%	315,04	1,50%
2015. első félévi változás	1,52%	1,57%	0,98%		
2015. Q3	3,30%	3,07%	0,57%	313,32	1,35%
2015. Q4	-0,37%	-0,33%	-0,05%	313,12	1,35%
2015. második félévi változás	2,92%	2,73%	0,52%		
<b>2015. évi változás</b>	<b>4,48%</b>	<b>4,34%</b>	<b>1,50%</b>		

forrás: MNB, Bloomberg

## A nemzetközi kötvénypiac

A nemzetközi kötvénypiacra is jelentős befolyással volt 2015-ben a fennmaradt globális „laza” monetáris kondíciós környezet, amelyet az amerikai jegybanknak számító FED a zéró közeli kamatszint tartásával, az Európai Központi Bank, a japán jegybank (Bank of Japan) és a kínai központi bank (Bank of China) pedig a piacoknak adott likviditástöbblettel biztosítottak a tőkepiacok számára. Az EKB január közepén jelentette be, hogy elindítja a saját QE programját, azaz az akkori eszközvásárlási programját kiterjeszti az állampapírokra is, így juttatva plusz likviditást az európai piacokra. Az európai QE programnak a pontos végdátumot nem jelölték meg, amivel jelezték, hogy addig kívánják a programot életben tartani, míg az eurózóna inflációja el nem éri a 2%-os célszintet. Így az Európai Központi Bank is beállt a likviditástöbbletet állampapír vásárlással is biztosító nagy jegybankok sorába. A FED volt az első jegybank a fejlett térségek közül, aki 2015 végén a monetáris kondíciókat szigorító lépésről döntött, azaz megemelte az amerikai dollár irányadó kamatsávját 0,00%-0,25%-ról 0,25%-0,50% közé. A 2015-ös év végén még magabiztosan arról nyilatkoztak a FED döntéshozói, hogy a kamatemelést még további négy követheti 2016-ban.

Az európai kötvények elvárt hozamainak első féléves alakulását leginkább az EKB QE-val kapcsolatos bejelentése határozta meg, amit követően az az érdekesség is megtörtént, hogy az olasz és a spanyol hozamok jóval az amerikai hozamszint alá süllyedtek. A két meghatározó jegybank eltérő monetáris politikája a dollár erőteljes erősödését hozta az euróval szemben. A dollár erősödése és az amerikai hozamszint relatív előnye miatt a feltörekvő kötvénypiacok veszítettek a vonzerejükből, ami több hullámban érdemi korrekciót hozott a feltörekvő kötvénypiacokon. A feltörekvő gazdaságok állampapírjainak árfolyamesése trendszerűen április közepétől indult el, ami az árupiaci termékeknek jelentősen kitétt gazdaságok esetén még a nyersanyagok árának csökkenése, köztük az olaj esése is katalizált.

Az Európai Központi Bank 2015 második negyedévében ténylegesen megkezdte a kötvényvásárlási programját. Ez annyira jól sikerült, hogy az irányadó kockázatmentes eszköznek tekintett 10 éves német állampapír (bund) hozama történelmi mélypontra esett (mindössze 7 bázispontra, azaz 0,07%-ra éves szinten), és a német hozamgörbe nagy része negatívvá vált! Hasonló folyamatok játszódtak le az eurózóna többi állampapírpiacán is, így egyes periféria országok 10 éves hozamai jóval az amerikai hozamszint alá csökkentek. Májusban azonban fordulat következett be, a bund hozama pár nap leforgása alatt 1% közelébe emelkedett (8-10%-os veszteséget okozva a befektetőknek). A fordulat köszönhető volt a görög adósságrendezéssel kapcsolatos problémáknak is, amelyeket a nyár közepén sikerült érdemben rendezni.

Az év második felében azonban a részvénypiacok megugró volatilitása viszont már segítette a fejlett gazdaságok hosszabb állampapírjainak elvárt hozamainak ismételt csökkenését, hiszen azok gyakran használt „menekülő eszközök”, amikor a kockázatok megemelkednek.

Az Egyesült Államokban a javuló makrogazdasági adatok miatt nőtt a valószínűsége a kamatemelésnek, ami rontotta a kötvények vonzerejét az első félévben, míg a második félévben ennek a folyamatnak a részbeni korrekcióját láthattuk. Azonban ez sem volt elegendő, 2015 utolsó napján minden időtávon magasabb elvárt hozamok mellett lehetett USA állampapírt vásárolni, mint 2014 utolsó napján.

Európában ezzel szemben a német és a francia állampapírok esetében a teljes évet vizsgálva egészen a 7 éves időtávig csökkentek az elvárt hozamok, és csak a 7 évnél hosszabb papírok esetében történt meg az elvárt hozamok emelkedése. Hasonló folyamat játszódtott le az olasz hozamoknál is, míg a spanyol hozamgörbe minden pontján csökkentek az elvárt hozamok.

A japán jegybank is folytatta azon eszköz használatát 2015-ben, amelyeket már 2013 óta alkalmaz. A cél ott is hasonló, hiszen az ázsiai ország gazdaságában is inflációt szeretnének gerjeszteni, és a GDP növekedésének ütemét emelni. A japán 10 éves állampapír elvárt hozam mozgása hasonló utat járt be, mint az amerikai vagy a német 10 éves állampapír elvárt hozama, annyi különbséggel, hogy a japán elvárt hozamnak a korrekciója nagyobb volt az év közepétől kezdve és így alacsonyabb szinten zárt, mint ahol az év elején található volt.

A kínai versenyképességet is sújtó dollárerősödés (a kínai fizetőeszköz, a jüan árfolyama a dollárhoz van kötve), a kínai gazdaság növekedésének csökkenésére utaló jelek is arra sarkallták a kínai jegybankot, hogy a monetáris kondícióit lazítsa. A kínai jegybank egyébként augusztus végén végrehajtott jüan leértékelését globálisan úgy értelmezték, mint a kínai gazdaság gyengülésének bizonyítékát és ennek következtében globálisan felerősödött a kockázatkerülés, amely segítette a fejlett gazdaságok elvárt kötvényhozamainak második féléves csökkenését.

## A hazai és régiós részvényiac

A hazai részvényiac régóta nem tapasztalt teljesítménnyel rukkolt elő 2015-ben, hiszen a BUX index mind a közép-kelet európai mind a globális átlagot jelentősen felülmúlva, 43,81%-kal emelkedett. A régió átlagát leíró CETOP20 index értéke euróban számolva ezzel szemben -3,68%-kal változott, ami forintban ráadásul 4,18%-os csökkenésnek felelt meg. A fejlett tőzsdék átlagos teljesítményét leíró MSCI World Free Index 2015-ös teljesítménye dollárban -2,74% volt (összehasonlításképp, a BUX index dollárban mérve közel 30%-ot emelkedett), amit a forint dollárral szembeni 11%-os gyengülése +8,20%-ra hizlalt a forintban kalkuláló befektetők számára.

A BUX index a fenti teljesítményével a 3. legjobb volt a világ tőzsdéinek 2015-ös rangsorában (megelőzni csak a venezuelai illetve a jamaikai piacnak sikerült). A BUX index ezzel a kiemelkedő teljesítménnyel nem csak az elmúlt években felhalmozott jelentős alulteljesítést tudta ledolgozni a többi közép-kelet európai indexhez képest, de ezáltal a fejlett európai országok részvényindexeinek teljesítményeihez is közel tudott kerülni.

A kiemelkedő teljesítményt segítette a vártnál valamivel kedvezőbb magyar gazdasági makroadatok, illetve a hazai különadókkal kapcsolatos enyhítések év közbeni bejelentése. Nagy jelentőségű volt a kormányzatnak az EBRD-vel (Európai Fejlesztési és Újjáépítési Bankkal) kötött megállapodása, amiben az ország vezetése vállalta a hazai bankadó szisztematikus csökkentését. A megállapodást a befektetők a „piacbarátabb” gazdaságpolitika irányába tett első lépésként értelmezték a magyar kormány részéről. Komoly a jelentősége, mert a régióban így javult a relatív megítélésünk, amiben szerepet játszott a lengyel tőkepiac párhuzamosan történő leértékelődése. A lengyel kormány az év végével hasonló lépések mellett döntött, mint amilyenek hazánkban voltak jellemzőek 2010 után. Az akkori magyar döntések miatt a részvényiacunk évekig jelentősen alulmúlta a régiós társak teljesítményét, azonban 2015-ben ennek a folyamatnak az ellenkezőjét láttuk lezajlani. A lengyel részvényiacot leíró WIG 20 index az év során közel 20%-kal csökkent, és a cseh piacot reprezentáló PX index is csak 1%-os növekedést volt képes felmutatni 2015 során.

Az év végével kiderült, hogy a magyar részvényiac kiemelkedő teljesítményét leginkább a külföldi tőke ismételt megjelenése okozta, nem a hazai befektetők részvények iránti kereslete nőtt meg jelenösen.

A magyar részvényiacon meghatározó négy nagy hazai vállalatnak az eredményei azonban nem adtak okot arra, hogy ekkora felülteljesítés valósuljon meg. A legnagyobb hazai banknak, az OTP-nek a jelentős orosz és ukrán kitettsége miatt komoly kockázatokkal kellett 2015-ben szembe néznie. Ukrajnában háborús helyzet alakult ki az év folyamán, ami jelentősen rontotta a helyi portfólió jövedelmezőségét, míg az orosz leányvállalatnak az orosz gazdaság recessziójával kellett szembe néznie, amit a csökkenő olajár okozott. A bank jövedelmező leányvállalatai a magyar és a bolgár leányok voltak. Ennek ellenére az OTP részvénye emelkedett a legnagyobb mértékben a magyar blue-chipek közül (+57,44%). A MOL-nak szintén a folyamatosan zuhanó olajárának hatásait kellett elszenvednie az év során, amelyet csak részben kompenzált a finomítói üzletágnál a nagyobb árréssel elért kedvezőbb jövedelmezőség. A MOL részvénye ennek ellenére 23,47%-ot drágult 2015-ben. A Richter gyógyszeripari cég volt 2015-ben, amelyik komoly pozitív meglepetéssel tudott szolgálni (éves teljesítménye: +55,53%). A cég kiemelkedő sikere egy új készítményhez (Cariprazine) kapcsolódik, amelyet az Amerikai Gyógyszerhatóság már elismert. Magyar gyógyszer cég először tudott a piaci bevezetéshez szükséges engedélyt kapni az amerikai hatóságoktól. Igaz ugyan, hogy a gyógyszer csak 2016 során kerülhet forgalomba, de bevétel már így is kapcsolódik