

Raiffeisen Megoldás Start Alapok
Alapja
Féléves jelentés 2017.

I. A Raiffeisen Megoldás Start Alapok Alapja általános információk

1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Megoldás Start Alapok Alapja ¹
Lajstrom száma:	1111-236
Alapkezelő neve:	Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.
Székhelye:	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Letétkezelő neve:	Raiffeisen Bank Zrt.
Székhelye:	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Forgalmazó neve:	Raiffeisen Bank Zrt.
Székhelye:	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Könyvvizsgáló neve:	RSM Audit Hungary Zrt., Kozma Attila Mihály
Székhelye:	1138 Budapest, Faludi u. 3.
Elszámolás napja:	T+3 napon ²
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	kötvénytúlsúlyos (óvatos) vegyes alap
Futamideje:	határozatlan

2. Az Alap stratégiája

2017.02.06-től: A Raiffeisen Megoldás Start Alapok Alapja egy aktív, globális fókuszú vegyes portfólió, ami pénzügyi-, kötvény-, részvény-, árupiaci-, ingatlan- és egyéb kitétséget egyaránt tartalmazó befektetési alap. Az eszközcsoportokat vagy közvetlen befektetéssel, vagy befektetési alapokon, illetve származtatott ügyleteken keresztül fedi le. Az Alapkezelő a befektetési alapok és egyéb kollektív befektetési formák széles köréből válogat mind a hazai, mind a nemzetközi univerzumból. Az Alapkezelő célja, hogy a jövőbeni kockázatok és hozamok függvényében hosszabb távon a lehetséges legmagasabb hozamot érje el.

2017.02.06-ig: Az Alapkezelő az Alap tőkét likvid eszközökön és állampapírokon kívül kizárólag befektetési alapok jegyeibe, illetőleg egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fekteti. Az Alapkezelő törekszik arra, hogy – a kockázat csökkentése érdekében – a diverzifikáció különböző dimenziói (eszközcsoportok, iparágak, országok, befektetési stílusok stb.) szerint megfelelően csoportosított portfóliót alakítson ki. Az alapkezelő az Alap tőkét elsősorban pénzügyi alapok, kötvényalapok, részvény és részvényekhez kapcsolódó (pl. index vagy fedezeti) alapok, valamint származtatott alapok befektetési jegyeibe fekteti. Az Alap potenciális befektetési között a hazai kötvényalapok dominálnak.

¹ Az Alap neve módosult 2017.02.06-án. A korábbi név: Raiffeisen Perspektíva Alapok Alapja volt. Részletek VI./2. pontban olvashatók.

² Az Alap elszámolása módosult 2017.02.06-án. Részletek VI./2. pontban olvashatók.

3. Az Alap összesített és egy jegyre jutó nettó eszközértékének alakulása az elmúlt 10 évben (fordulónap előtti utolsó kereskedési napon)

	Árfolyam változás - „A” sorozat	Árfolyam - „A” sorozat	Árfolyam változás - „B” sorozat	Árfolyam - „B” sorozat	Árfolyam változás - „E” sorozat*	Árfolyam - „E” sorozat (€)	Nettó eszközérték
2017.06.30	0,11%	1,564320 Ft	-0,54%	1,554229 Ft	2,56%	1,025704 €	6 028 170 030 Ft
2016.12.31	3,43%	1,562591 Ft	3,43%	1,562591 Ft	-	-	1 501 754 713 Ft
2015.12.31	0,44%	1,510815 Ft	0,44%	1,510815 Ft	-	-	1 843 490 382 Ft
2014.12.31	6,41%	1,504125 Ft	6,41%	1,504125 Ft	-	-	910 730 787 Ft
2013.12.31	5,72%	1,413527 Ft	5,72%	1,413527 Ft	-	-	637 459 397 Ft
2012.12.28	10,83%	1,336990 Ft	10,83%	1,336990 Ft	-	-	438 160 214 Ft
2011.12.30	0,58%	1,206387 Ft	0,58%	1,206387 Ft	-	-	972 079 017 Ft
2010.12.31	8,30%	1,199410 Ft	8,30%	1,199410 Ft	-	-	1 156 094 444 Ft
2009.12.31	13,84%	1,107532 Ft	13,84%	1,107532 Ft	-	-	775 920 836 Ft
2008.12.31	-4,45%	0,972848 Ft	-4,45%	0,972848 Ft	-	-	877 741 900 Ft

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.

*Az „E” sorozat árfolyamváltozása indulástól, azaz 2017.02.07-től 2017.06.30-ig került feltüntetésre.

II. Vagyonkimutatás

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON

2017.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Átruházható értékpapírok				1 288 773 181	85,84
2020/A MÁK	HUF	HU0000402235	80 000 000	99 705 520	6,64
2023/A MÁK	HUF	HU0000402383	80 000 000	99 317 680	6,62
2028/A MÁK	HUF	HU0000402532	60 000 000	80 684 160	5,37
ISMSCI WD UC	USD	IE00B0M62Q58	21 025	230 475 615	15,35
RAKA	HUF	HU0000702782	70 222 559	308 902 577	20,57
RALA	HUF	HU0000702097	59 702 498	130 462 257	8,69
RAPA	HUF	HU0000702758	79 294 308	302 920 353	20,18
RCM KELET RE	EUR	AT0000785241	433	36 305 019	2,42
Banki egyenlegek				213 119 903	14,19
Folyószámla - EUR	EUR			85 199 236	5,67
Folyószámla - HUF	HUF			28 784 970	1,92
Folyószámla - USD	USD			99 135 697	6,60
Egyéb eszközök				1 290 292	0,09
Egyéb követelések				1 290 292	0,09
Összes eszköz				1 503 183 376	100,12
Kötelezettségek				-1 808 512	-0,12
Egyéb kötelezettségek				-1 808 512	-0,12
Nettó eszközérték				1 501 374 864 HUF	
Unitok száma				961 062 846	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				1,562203 HUF	

BEFECTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE FORDULÓNAPOT KÖVETŐ ELSŐ KERESKEDÉSI NAPON
2017.07.03.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Átruházható értékpapírok				4 479 344 264	73,76
AEGON ALFA	HUF	HU0000703970	49 381 691	132 170 689	2,18
AEGON KE RVB	HUF	HU0000709530	51 611 858	294 622 421	4,85
BP PAR.P A A	HUF	HU0000715255	110 307 107	117 576 345	1,94
CON CL GL	HUF	HU0000705702	53 590 757	102 462 258	1,69
CON PLAT PÍB	HUF	HU0000709969	28 926 900	117 806 999	1,94
CONCORDE2000	HUF	HU0000701693	18 211 123	146 541 702	2,41
CONCORDE3000	HUF	HU0000715180	175 952 761	201 609 489	3,32
D170719	HUF	HU0000521125	154 320 000	154 316 605	2,54
D171025	HUF	HU0000521281	130 680 000	130 659 483	2,15
D171220	HUF	HU0000521414	70 000 000	69 972 140	1,15
LGTGIII LE	EUR	LI021090100	509	197 689 788	3,26
NOMJIEH ID	EUR	IE00B76RRL37	25 500	14 652 067	0,24
OTP EMDA	HUF	HU0000706361	11 100 751	43 514 988	0,72
OTP SUPRA	HUF	HU0000706379	20 720 810	87 573 416	1,44
OTP ÚJ EUR A	HUF	HU0000705827	50 815 207	88 229 733	1,45
R301FVT AV	EUR	AT0000607254	5 191	199 744 617	3,29
R9022T2V AV	EUR	AT0000A06QF7	4 110	199 825 022	3,29
RAHA	HUF	HU0000703699	25 460 691	44 030 930	0,73
RAIA C UJ	HUF	HU0000707880	481 686 753	890 166 753	14,66
RAKA I	HUF	HU0000718259	541 521 374	587 356 826	9,67
RCM EM BOND	EUR	AT0000636758	3 280	217 865 779	3,59
RCM EM LO BO	EUR	AT0000A0FXM6	1 589	61 310 040	1,01
RCM EMERG EQ	EUR	AT0000497268	342	26 643 948	0,44
RCM EN EQUIT	EUR	AT0000688684	323	11 318 340	0,19
RCM EU HY	EUR	AT0000765599	1 182	101 000 583	1,66
RCM EUR RESZ	EUR	AT0000785225	532	40 649 195	0,67
RCM USARES ZV	EUR	AT0000764766	1 396	79 898 121	1,32
RCM304EUCOVT	EUR	AT0000607270	70 700	41 062 500	0,68
RCM314FVT	EUR	AT0000607312	1 704	79 073 487	1,30
Banki egyenlegek				1 635 927 154	26,94
Folyószámla - EUR	EUR			906 331 140	14,92
Folyószámla - GBP	GBP			6 579 925	0,11
Folyószámla - HUF	HUF			713 281 752	11,75
Folyószámla - USD	USD			9 734 337	0,16
Egyéb eszközök				432 343 050	7,12
Határidős ügyletek				5 042 760	0,08
Egyéb követelések				427 300 290	7,04
Összes eszköz				6 547 614 468	107,82
Kötelezettségek				-474 705 419	-7,82
Értékpapír ügyletek elszámolásából eredő kötelezettségek				-44 784 173	-0,74
Egyéb kötelezettségek				-425 608 549	-7,01
Határidős ügyletek				-4 312 697	-0,07
Raiffeisen Megoldás Start Alapok Alapja A sorozat					
Nettó eszközérték				3 946 935 056 HUF	
Unitok száma				2 528 519 463	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				1,560967 HUF	
Raiffeisen Megoldás Start Alapok Alapja A sorozat					
Nettó eszközérték				419 130 829 HUF	
Unitok száma				270 238 315	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				1,550967 HUF	
Raiffeisen Megoldás Start Alapok Alapja A sorozat					
Nettó eszközérték				5 526 089 EUR	
Unitok száma				5 396 083	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				1,024093 EUR	

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

Befektetési jegyek forgalma (db, Ft)

Raiffeisen Megoldás Start Alapok Alapja A sorozat

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2017.01.02-án	639 223 168
2017. évben eladott befektetési jegyek	2 718 544 456
2017. évben visszaváltott befektetési jegyek	829 248 161
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2017.07.03-án	2 528 519 463
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2017.07.03-án	3 946 935 056
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2017.07.03-án	1,560967

Raiffeisen Megoldás Start Alapok Alapja B sorozat

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2017.01.02-án	321 839 678
2017. évben eladott befektetési jegyek	330 123 685
2017. évben visszaváltott befektetési jegyek	381 725 048
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2017.07.03-án	270 238 315
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2017.07.03-án	419 130 829
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2017.07.03-án	1,550967

Befektetési jegyek forgalma (db, EUR)

Raiffeisen Megoldás Start Alapok Alapja E sorozat

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2017.01.02-án	-
2017. évben eladott befektetési jegyek	5 396 083
2017. évben visszaváltott befektetési jegyek	-
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2017.07.03-án	5 396 083
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2017.07.03-án	5 526 089
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2017.07.03-án	1,024093

IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend: Ft

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				4 479 344 264	73,76
AEGON ALFA	HUF	HU0000703970	49 381 691	132 170 689	2,18
AEGON KE RVB	HUF	HU0000709530	51 611 858	294 622 421	4,85
BP PAR.P A A	HUF	HU0000715255	110 307 107	117 576 345	1,94
CON CL GL	HUF	HU0000705702	53 590 757	102 462 258	1,69
CON PLAT PÍB	HUF	HU0000709969	28 926 900	117 806 999	1,94
CONCORDE2000	HUF	HU0000701693	18 211 123	146 541 702	2,41
CONCORDE3000	HUF	HU0000715180	175 952 761	201 609 489	3,32
D170719	HUF	HU0000521125	154 320 000	154 316 605	2,54
D171025	HUF	HU0000521281	130 680 000	130 659 483	2,15
D171220	HUF	HU0000521414	70 000 000	69 972 140	1,15
LGTGIII LE	EUR	LI0021090100	509	197 689 788	3,26
NOMJIEH ID	EUR	IE00B76RRL37	25 500	14 652 067	0,24
OTP EMDA	HUF	HU0000706361	11 100 751	43 514 988	0,72
OTP SUPRA	HUF	HU0000706379	20 720 810	87 573 416	1,44
OTP ÚJ EUR A	HUF	HU0000705827	50 815 207	88 229 733	1,45
R301FVT AV	EUR	AT0000607254	5 191	199 744 617	3,29
R9022T2V AV	EUR	AT0000A06QF7	4 110	199 825 022	3,29
RAHA	HUF	HU0000703699	25 460 691	44 030 930	0,73
RAIA C UJ	HUF	HU0000707880	481 686 753	890 166 753	14,66
RAKA I	HUF	HU0000718259	541 521 374	587 356 826	9,67
RCM EM BOND	EUR	AT0000636758	3 280	217 865 779	3,59
RCM EM LO BO	EUR	AT0000A0FXM6	1 589	61 310 040	1,01
RCM EMERG EQ	EUR	AT0000497268	342	26 643 948	0,44
RCM EN EQUIT	EUR	AT0000688684	323	11 318 340	0,19
RCM EU HY	EUR	AT0000765599	1 182	101 000 583	1,66
RCM EUR RESZ	EUR	AT0000785225	532	40 649 195	0,67
RCM USARESZV	EUR	AT0000764766	1 396	79 898 121	1,32
RCM304EUCOVT	EUR	AT0000607270	70 700	41 062 500	0,68
RCM314FVT	EUR	AT0000607312	1 704	79 073 487	1,30
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok				0	0,00
Nettó eszközérték / Raiffeisen Megoldás Start Alapok Alapja A sorozat / HUF				3 946 935 056	
Nettó eszközérték / Raiffeisen Megoldás Start Alapok Alapja B sorozat / HUF				419 130 829	100,00
Nettó eszközérték / Raiffeisen Megoldás Start Alapok Alapja E sorozat / EUR				5 526 089	

V. Az alapkezelő működésében bekövetkezett változások

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

VI. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

1. 2017 első félévének tőkepiaci folyamatai

A hazai pénz- és állampapírpiac

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

A második negyedév már jóval erősebbre sikerült a hazai állampapírpiacra, így a két negyedévet követően ismét elvárthozam csökkenésről, azaz árfolyam emelkedésről beszélhetünk. Bár a teljesítmény nem volt kiugróan erős, de az átlagos futamidejű portfólióval elérhető, évesítetten 4% körüli hozamot mutató első féléves teljesítmény az év eleji folyamatok után kifejezetten kedvezőnek mondható. Az első negyedév negatív teljesítményét meghatározó inflációs várakozások tekintetében a piac szempontjából pozitív változás következett be, nem csak idehaza, de globálisan is. Az olaj árának kiújult csökkenése, a tartósan 50 dollár alatti olajárat előrejelző elemzések megjelenése, illetve a Trump elnök által fémjelzett gazdaságpolitika megvalósulásába vetett hit gyengülése miatt eltűnően van az amerikai elnökválasztás után kialakult új konszenzus, hogy az inflatorikus gazdaságpolitikai döntések a jegybanki politikák változásával együtt nemsokára érdemben magasabb kamatkörnyezetet eredményeznek. Ennek ellenére az amerikai jegybank szerepét beöltő Fed 0,5%-kal emelte összességében az irányadó kamatot a félév során, ami megfelelt a piaci várakozásoknak, így nem járt piaci hatással. Idehaza is az olcsóbb üzemanyag, de részben a vártnál gyengébb fogyasztási adatok járultak hozzá ahhoz, hogy csökkentek az idei évre szóló inflációs várakozások. Az MNB nem is nyúlt az alapkamathoz, sőt jelezte, hogy az alacsony kamatszint akár 2019-ig fennmaradhat.

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

forrás: MNB, Bloomberg

A nemzetközi kötvénypiac

2017 év elején az Egyesült Államokban az új amerikai elnök első intézkedései tartották lázban a kamatozó eszközpiacokat (is). Az USA elnöki döntések hosszú távú hatásairól megoszlottak a vélemények, ami az amerikai kötvénypiac első hónapokban látott iránykeresésében is tetten érhető volt. Az elnöki tervek jelentős része viszont nehézkesen haladt a megvalósítás útján, ezért azok hatásai először kikerültek a fókuszról, majd pedig inkább negatívan hatottak a befektetői megítélésre. Az első félév során az USA-ban leginkább a jegybanki politikai döntések szabták meg a kötvénypiac irányát. Az első félévben az amerikai jegybanki feladatokat ellátó FED kétszer emelte meg a

dollárnak irányadó kamatsávját, amelynek az alsó és felső szintje két lépésben 1%-ra és 1,25%-ra módosult. Ezek az értékek azt az érdekességet is magukban hordozzák, hogy az amerikai dollárnak így magasabb lett az alapkamata, mint a magyar forintnak.

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

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

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

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

A hazai és régiós részvénypiac

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

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

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

A jó teljesítménnyel az index június közepén megközelítette a 36.000-es értéket, ami a történelmi rekordja a mutatónak. A féléves teljesítményével már illeszkedett a globális fejlődő piaci átlaghoz. A szűkebb közép-kelet-európai régió átlagát leíró CETOP index euróban számolva 6%-kal erősödött, amivel féléves teljesítménye +15%-ra javult. A fejlett tőzsdék átlagos teljesítményét leíró MSCI world index

negyedéves dollár teljesítménye +3,38% volt, amit azonban a forint dollárral szembeni erősödése -2,98%-ra rontott. Féléves szinten a fejlett tőzsdeindexek átlagát leíró mutató forintban alig 1%-ot hozott csupán.

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

A nemzetközi részvénypiac

A 2016-os év sok meglepetést hozott a befektetőknek, amelyek közül a két legfontosabb a britek kilépése az Európai Unióból, illetve Donald Trump elnökké választása volt. Az új amerikai elnök személye részben pozitív, részben negatív előjellel került be a közgondolkodásba. Azt az előnyt társítottak hozzá, hogy ő könnyebben teret fog adni a fiskális lazításnak, mint a korábbi elnök tette volna, illetve ami egyben a végét jelentheti a 0% körüli inflációs és kamat környezetnek. A tervezett adócsökkentéseinek keresztül pedig jelentősen javulhatott volna az amerikai vállalati szektor profitabilitása. A megvalósítás viszont sok nehézségbe ütközött, így végül ezt a pozitívumot a folyamatos nehézségek kezdték eliminálni. Hátrányok, amelyeket felhoztak a megválasztásának idején, hogy a kampányában mutatott arca nem túlzó, és az elnöksége a kampány során folytatotthoz hasonló erősen provokatív retorikájú lesz, inkább megvalósulni látszott. A piacok viszont ezek mellett is folytatták az emelkedést, a tengerentúli indexek új csúcsra lendültek az első negyedévben, és 2017 márciusában pedig már az európai piacok is emelkedésbe kezdtek. Egyedül a japán index nem tudott lépést tartani a többi vezető indexsel. 2017 első negyedévében a fejlett részvénypiacok átlagos teljesítményét mérő MSCI World Free index 5,85%-kal emelkedett dollárban kifejezve, amit a forint erősödése valamelyest rontott a hazai befektetők szemszögéből. A második negyedévben ugyanez az index további 3,38%-kal emelkedett dollárban mérve. Valamennyi vezető fejlett részvénypiac emelkedett a második negyedévben, ami mögött az a befektetői vélemény húzódott meg, hogy az ún. reflation policy (magasabb inflációval párosuló magasabb gazdasági növekedés) sikeres lesz. Ezt támogatta a frissen megválasztott amerikai elnök által megfogalmazott gazdaságpolitika, illetve a jegybankok által folytatott ultra laza monetáris politika (amiben főleg az európai és a japán központi bank járt az élen az elmúlt időszakban). Az ún. soft indikátorok (hangulat indexek) vissza is tükrözték ezt a várakozást, ugyanakkor a tényleges gazdasági adatok, különösen az USA-ban már kevésbé voltak meggyőzőek (Európa azért számottevően jobban teljesített a korábbi évekhez képest). Ennek megfelelően a vezető amerikai és német tőzsdék új csúcsra jutottak. A trend júniusban megtört, amiben a túlértékeltség jelei mellett szerepet játszott annak a véleménynek az erősödése, hogy a reflation policy sikere nem garantált. Az olaj ára jelentősen csökkent, a dollár gyengülni kezdett, az elvárt hozamok mag csak nem akartak emelkedni. Mindhárom eszközben jelentős pozíciók épültek ki az elmúlt hónapokban, amik így „pain trade”-é váltak (a pozíciók csökkentése erősítette a folyamatot). Az MSCI World index forintban mért teljesítménye -2,98% volt a második negyedévben (a forint dollárral szembeni erősödése miatt), és ezáltal a teljes félév teljesítményét tekintve a deviza hatás +0,93%-ra rontotta a dollárban egyébként erős teljesítményt.

A főbb fejlett piaci részvényindexek változása (saját devizában):

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

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

forrás: Bloomberg

Árpiaci változások

Az árpiacokat leíró aggregált indexeket leginkább az árfolyamesések jellemezték 2017 első félévében, aminek legfontosabb faktora az olaj árváltozása volt. Az olaj márciusban mutatta a gyengeség első jeleit, melyet leginkább a tározói készletek meglepő növekedése okozott. A piacon már akkor egyesek azt a következtetést vonták le az adatokból, hogy az OPEC (Kőolaj-exportáló Országok Szervezete)

érvényben lévő kvótája valószínűleg kevés az olajárak magasabb szinten tartásához. A fenti szervezet tagországai az év elején kitermelési plafonban állapodtak meg egymás között, hogy a piacon az olaj túlkínálatát elkerüljék. Azonban áprilisban is folytatódott a nyersanyagpiacokat általánosan jellemző lejtemet, melyben ismét az olajárfolyamának esése játszott jelentős szerepet. A májusi csendesebb időszakot követően a félév utolsó napjaiban a nyersanyagpiac ismét megbolydult. A WTI típusú nyersolaj árfolyama júniusban 42 dollárra is leesett, amit megint a vártnál magasabb tározói mennyiségi statisztikák híre okozott. A túlkínálatot nem tudta elkerülni az olajpiac, és ezáltal az OPEC kvóta hatékonyságába vetett hit még inkább csökkent. 2016 közepe óta a 45-55 dolláros sávban ingadozott az árfolyam, melynek ugyan alulról támaszt nyújtottak az OPEC döntései, de felülről vélhetően ellenállást jelentett a növekvő palaolaj kitermelés.

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

2. A befektetési politika alakulására ható egyéb tényezők

Az Alap befektetési politikája, neve és forgalmazás elszámolási napja is módosult 2017.02.06-val. A feltüntetett dátumtól kezdődően az Alap Raiffeisen Megoldás Start Alapok Alapja néven működik tovább, a korábbi „Raiffeisen Perspektíva Alapok Alapja” nevet követően. A fenti dátumtól kezdődően egy aktív, globális fókuszú vegyes alapként működik tovább. Az Alap elszámolása a fenti dátummal T+2 napról T+3 napra módosult.

Az Alap a változásokat követően 3 sorozattal rendelkezik:

- „A” sorozatú befektetési jegy: meglévő sorozat, amely magyar forintban elérhető.
- „B” sorozatú befektetési jegy: meglévő sorozat, amely magyar forintban elérhető.
- „E” sorozatú befektetési jegy: új sorozat, amely euróban denominált.

Az Alapkezelő a félév során kérelmezett még módosításokat a befektetési szabályokat illetően, amelyek az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2015/2365 Rendelete (2015. november 25.) az értékpapír-finanszírozási ügyletek és az újrafelhasználás átláthatóságáról, valamint a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló jogszabálynak való megfelelést szolgálták.

3. Hozamfizetés és hitelfelvétel

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

Az Alap nem vett igénybe hitelt 2017 első félévben.

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

a) Az ÁÉKBV nem likvid eszközeinek aránya és kezelése

Az Alapkezelő az illikvidnek minősített eszközöket, a mindenkor érvényes Értékelési Politikájában leírtaknak megfelelően értékeli. Az Alapban 2017.06.30-án nem voltak illikvidnek minősített eszközök. Az Alapkezelő Értékelési Politikája 2015-ben megváltozott, melynek értelmében az illikvidnek minősített eszközök esetén az Alapkezelő Árazási Bizottsága dönt az értékeléshez alkalmazandó eljárásról.

b) Likviditáskezeléssel kapcsolatos új megállapodások

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

c) Az ÁÉKBV aktuális kockázati profilja és az ÁÉKBV Alapkezelő által e kockázatok kezelése érdekében alkalmazott kockázatkezelési rendszerek

Kockázati profil: 3

A fenti kockázati besorolás alapjául szolgáló mutató az abszolút hozamcélú alapok esetében alkalmazható kockázati mérőszám alapján került meghatározásra. Ez alapján az Alap a 3. kockázati kategóriába tartozik. Az Alap kockázat/nyereség profil szerinti 3. kategóriába történő besorolása összefüggésben van azzal, hogy az Alapkezelő az Alap befektetéseit képző eszközeit úgy igyekszik kiválasztani, hogy az Alap kockázatotott érték módszer szerinti lehetséges legnagyobb vesztesége egy év alatt jó eséllyel ne haladja meg a 11,63%-ot.

Az Alapkezelő a 2014-es év során a Ramasoft Kft. Varitron programját implementálta a piaci kockázat mérésének fejlesztéséhez, a kockázatotott érték mutatók számításához.

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

a) A teljes nettósított kockázati kitétségre vonatkozó limit:

Az Alap befektetési politikája szerint - származtatott ügyletek figyelembevételével - számított teljes nettósított kockázati kitétsége nem haladhatja meg az Alap Nettó eszközértékének 200%-át.

b) Az Alap teljes nettó kockázati kitétsége 2017.06.30-án: 104,26%

c) Az Alap bruttó módszerrel számolt kockázati kitétsége 2017.06.30-án: 102,61%

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

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

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

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

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

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

Az Alapkezelő a félév során kérelmezett módosításokat a befektetési szabályokat illetően, amelyek az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2015/2365 Rendelete (2015. november 25.) az értékpapír-finanszírozási ügyletek és az újrafelhasználás átláthatóságáról, valamint a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló jogszabálynak való megfelelést szolgálták. A változtatás hatályos 2017.07.21-től, amely kizárja a fenti ügyletek alkalmazását az Alap kezelése során.

Budapest, 2017. augusztus 30.

Bálint Attila Váradi Zoltán
az Alap képviselőjében