

***Raiffeisen Alapok Alapja - Konvergencia
Éves jelentés 2006.***

I. A Raiffeisen Alapok Alapja - Konvergencia (RAAK) bemutatása

1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Alapok Alapja – Konvergencia
Lajstrom száma:	1111-74
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:	KPMG Hungária Kft., Nagy Zsuzsanna
Székhelye:	1139 Budapest, Váci út 99.
Elszámolás napja:	T+2 napon
Típusa:	alapok alapja
Futamideje:	határozatlan

2. Az Alap stratégiája

Az Alapkezelő a Raiffeisen Alapok Alapja Konvergencia tőkéjét a likvid eszközökön felül kizárólag befektetési alapok jegyeibe, illetőleg egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fekteti. Az Alapkezelő az Alap mindenkor tőkéjének legalább nyolcvan százalékát befektetési alapok jegyeibe és egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fekteti. Az Alap döntően kelet- és közép-európai – azon belül is elsősorban lengyelországi, csehországi, oroszországi és hazai – államkötvényeket és részvényeket vásároló befektetési alapok jegyeit vásárolja. A befektetési jegyek zavartalan visszaváltásához szükséges likviditás fenntartása érdekében az Alapkezelő az Alap mindenkor tőkéjének legalább 10%-át hazai pénzügyi alapok befektetési jegyeibe helyezi el. Az Alapkezelő törekszik arra, hogy a diverzifikáció különböző dimenziói (eszközcsoportok, iparágak, országok, befektetési stílusok stb.) szerint megfelelően csoportosított portfóliót alakítson ki.

3. A RAAK éves hozamai

	Árfolyam változás	Árfolyam	Nettó eszközérték	A ref. Index hozama
2006.	11,95%	4,448 153 Ft	24 015 132 267 Ft	18,43%
2005.	30,56%	3,973 201 Ft	7 973 597 071 Ft	37,41%
2004.	12,24%	3,043 104 Ft	1 261 527 486 Ft	22,90%
2003.	19,85%	2,711 206 Ft	1 063 153 143 Ft	18,78%

Forrás: RIF statisztika

4. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Az Alapkezelő működésében a 2006. évben jelentős változás nem történt.

II. Az Alap teljesítményét meghatározó főbb tőkepiaci folyamatok

2006. első négy hónapját jellemző igen erőteljes tőkebeáramlásnak köszönhetően május elejére rekordmagasságokba emelkedtek a kelet-közép-európai régió részvénycsoportjai, a hónap közepétől azonban rég nem látott mértékű árfolyam zuhanás következett be. Június közepére az indexek visszaadták a május elejéig elért teljes nyereségüket. A június második felében megindult árfolyam emelkedés aztán egészen az év végéig kitarított, december végére a régiós tőzsdék nagy része újra elérte májusi csúcspontját. A régiós állampapírpiacokat hasonló szélsőséges mozgások nem jellemezték, a negatív első félévet követően az éves teljesítményük mérsékelt realhozamot mutatott, saját valutában mérve. A portfólió teljesítményét a második félévben erősen rontotta a forint erősödése a meghatározó valutákkal szemben.

A referenciaindex 2006. évi +18% feletti forintteljesítménye egy igen erős részvénycsoport teljesítménye, egy igen visszafogott régiós kötvénypiac és az év közben jelentős gyengülést is produkáló de az év egészét tekintve végül is erősödő forint eredményeként alakult ki.

Az összetett referencia index és összetevőinek nominális teljesítménye	2006	
	Forintban	Index valutában
Nomura CEE Részvény Index (USD)	+35,62%	+51,16%
MSCI Emerging Europe Részvény Index (USD)	+19,82%	+33,55%
Merrill Lynch Feltörekvő Európa Állampapír Index (EUR)	+6,28%	+6,47%
RMAX (HUF)	+6,62%	+6,62%
Referencia index*	+18,43%	

Forrás: RIF statisztika

*Referencia index: 2006. szeptember 30-ig 10% RMAX – 40% Merrill Lynch Emerging Europe Bond – 50% Nomura CEE Equity, azt követően 10% RMAX – 40% Merrill Lynch Emerging Europe Bond – 50% MSCI Emerging Europe Equity

Részvénypiacok

Az elmúlt két évben megszokott forgatókönyv szerint alakult január a közép- és kelet-európai tőkepiacokon, azaz a térség részvénycsoportjai folytatták lendületes emelkedésüket. Természetesen ezúttal is az orosz részvénypiac játszotta a húzóerő szerepét. Az RTS index egyetlen hónap alatt 17%-kal emelkedett dollárban mérve, míg a többi vezető régiós részvénypiac dollár teljesítménye +9% körül szóródott. Az orosz részvények szárnyalása egyrészt a 70 dollárhoz közeledő olajárnak volt köszönhető, másrészt annak, hogy sok alapkezelő megkezdte portfóliójának Gazprom részvényrel való feltöltését (a részvénystruktúra megváltozását követően jelentősen megemelkedett a gázipari óriás súlya a fejlődő piaci indexekben). A lengyel részvénypiac hektikus mozgásában egyaránt tükröződött a nem túl piacbarát kormánykoalíció és az előrehozott választások lehetősége miatti bizonytalanság. A hazai részvénypiac jelentős, de átmeneti zuhanást is megélt azt követően, hogy leminősítést valószínűsítő negatív kilátást fogalmazott meg Magyarország hosszú lejáratú devizaadósságának vonatkozásában a Standard&Poor's. A hitelminősítő a kilátás stabilról negatívra változtatását a komoly költségvetési problémákkal indokolta.

Az év első öt hetében 11,4 milliárd dollárnyi friss tőke áramlott a fejlődő piacokra. Az összes fontosabb csoportot (globális, Ázsia, Latin-Amerika, EMEA) erős tőkebeáramlás jellemezte. A nagy likviditás bősége a régióban leginkább az orosz részvénypiacra gyakorolt erős pozitív hatást, amivel az orosz tőzsde mutatója már +30% közelében járt február végére. Meglepő volt a magyar piac teljesítménye, a BUX ugyanis úgy zárt 4,6%-kal magasabban (hónap közben új történelmi csúcspontot is döntve)

februárban, hogy ezúttal a Moody's hitelminősítő rontotta a deviza adósságunk kilátásait. Igaz azonban, hogy a társasági gyorsjelentések alapján a hazai befektetők lehettek a lelegedetettebbek.

A márciusban jelentősen fokozódó amerikai, európai, sőt távol-keleti kamatemelési várakozások együtt jártak a kötvényhozamok emelkedésével és a globális kockázat-vállalási hajlandóság mérséklődésével. Ez utóbbit jól jelzi, hogy az ún. EMBI spread történelmi mélypontjáról rövid időn belül 15 bázispontot emelkedett. Ennek folyományaként megindult a tőkekiáramlás a régióból, jelentős, de csak átmeneti eladási hullámot indukálva. A tőkekivonás érzékenyen érintette nem csak a kötvény és részvény piacokat, de a helyi valuták is jelentősen gyengültek (egymáshoz képest azonban csak minimálisan mozdultak el kezdetben). Eközben az olaj ára 60 dollár alá csúszott, ami szintén nyomás alatt tartotta a régiót. A fekete arany ára a hónap második felében ismét emelkedett, ami hozzájárult ahhoz, hogy az orosz részvények szinte teljesen ledolgozzák az egy hét alatt összeszedett 10%-os mínuszt. A cseh részvénypiac nem tudta megközelíteni korábbi csúcsát annak ellenére, hogy a várt 4,9% helyett 6,9%-kal bővült a GDP tavaly az utolsó negyedévben Csehországban. A hazai és a lengyel fizetőeszköz a hónap végére a dollárhoz és a koronához képest jelentősen gyengült.

Hozam, % (saját valutában)*	BUX	WIG20	PX	RTS	CSSC**	BSE S30***
2006. első negyedév	+10,97%	+7,91%	+3,46%	+27,49%	+11,82%	+20,03%
2006. második negyedév	-7,19%	+0,87%	-8,76%	+4,16%	+28,80%	-5,95%
2006. első félév	+2,99%	+8,84%	-5,61%	+32,79%	+44,02%	+12,89%
2006. harmadik negyedév	+1,63%	+1,01%	+4,11%	+3,70%	+4,80%	+17,39%
2006. negyedik negyedév	+14,20%	+12,56%	+9,77%	+24,00%	+52,67%	+10,70%
2006.	+19,53%	+23,75%	+7,87%	+51,00%	+130,4%	+46,70%

* kivéve az orosz RTS-t, ami dollárban denominált

** Kína *** India

Forrás: BLOOMBERG

Az olaj (és általában a nyersanyagok) árának további emelkedése, a politikai bizonytalanság csökkenése és a fejlett piaci kamatemelési várakozások mozgatták leginkább a régió tőkepiacait áprilistól. A 75 dollárig emelkedő fekete arany miatt fokozódó régiós tőkebeáramlás következtében nem csak az orosz, de a lengyel és a magyar részvénypiac is történelmi csúcsot döntött (az orosz részvények további 15%-kal drágultak átlagosan). Egyedül a túlárzottként tekintett cseh részvénytőzsde szenvedett veszteséget, amiért a még hátralévő parlamenti választások okozta bizonytalanság mellett a legnagyobb piaci súlyal rendelkező CEZ igen rossz teljesítménye volt felelős. Ezzel szemben enyhült, illetve megszűnt a politikai bizonytalanság Lengyelországban és Magyarországon. Az előbbinél a parlamenti kormányzati többség kialakulását, az utóbbi esetében a piacbarátabbnak tekintett koalíció vártnál nagyobb arányú győzelmét üdvözölték a piaci szereplők. A hónap végén bekövetkezett korrekciót a kínai kamatemelés váltotta ki. A szigorodó kínai monetáris politika hatására erősödtek a világgazdaság növekedési kilátásaival kapcsolatos aggodalmak, közvetlen hatásként pedig csökkentek a nyersanyagárak. A csökkenő részvényárfolyamokat eredményező kínai kamatemelés hírére ellensúlyozták a FED elnökének kongresszusi beszéde nyomán enyhülő kamatemelési várakozások.

Erőteljes fordulat következett be május folyamán. A történetek mögött elsősorban a globális kockázatviselési hajlandóságban bekövetkezett csökkenés húzódik meg, de a régióban megindult eladási hullám időpontja szorosan kapcsolható a török líra meggyengüléséhez (amit pedig a régóta várt török nyugdíjreform aláírásának megtagadása váltott ki). Május elején ugyanis még szinte valamennyi vezető régiós részvénypiac új történelmi csúcsot döntött (egyedül a parlamenti választásokra készülő Csehország tőzsdéje nem), de elég volt egyetlen rossz hír és a befektetők heves eladásokba kezdtek. Az eladási hullám elérte a nyersanyag piacokat is, az olaj ára azonban így is 70 dollár fölött maradt, köszönhetően az Iránnal kapcsolatos feszültségnek. A török események hatással voltak a helyi devizákra is, de ismét csak átmenetileg. Május végén egyetlen hét alatt mintegy 1,5 milliárd dollár távozott az ún. EMEA régióra fókuszáló részvényalapokból, ami a legmagasabb heti érték az adat számítása óta. Ezzel a 2006-os pénzbeáramlás január végi szintjére esett vissza. Május utolsó napjait ezzel együtt egyértelmű esés helyett

inkább igen hektikus kereskedés jellemezte, a napi árfolyammozgások igen szélsőségesen alakultak. A megnövekedett volatilitásban szerepet játszott az MSCI indexek zajló átsúlyozása is.

Folytatódott a tőkekiáramlás és az árfolyamesés júniusban. A dedikált kelet-európai alapoknál egységes és drasztikus mértékű pénzkáramlást lehetett tapasztalni. A hónap végére az EMEA térségbe 2006-ban áramlott rekord mennyiségű tőkének megfelelő pénz hagyta el a dedikált alapokat. A hangulatot jelentősen rontotta a török líra, a dél-afrikai rand és a forint jelentős gyengülése, ami csak a török jegybank 225 bázispontos emelését követően lassult le. A hónap második felében – párhuzamosan a pénzkáramlás lassulásával – erőteljes fordulatot vettek a piacok, különösen a cseh, ahol a vállalati sajtórézervény vásárlásokról szóló hírek lendítettek a részvényárfolyamokon. Ezen felül a 70 dollár fölött ragadt olajár és a fejlett piacokon érezhetően javuló hangulat is hozzájárult a pozitív korrekcióhoz.

A május-júniusi korrekciót követően a fejlődő piaci részvény-alapok ismét pozitív tőkeáramlásokat regisztrálhattak júliusban, bár a korábbiakhoz képest jóval visszafogottabb mértékben. A túladott szintről bekövetkezett kezdeti gyors emelkedést aztán hullámszó teljesítmény követett a globális tőkepiaci fejleményekkel összhangban. A szokásosnál nagyobb mértékű elmozdulásokat az amerikai kamatemelési és növekedési kilátások alakulása mellett főleg világpolitikai események mozgatták, azok közül is elsősorban a közel-keleti konfliktus. Ez utóbbi hatására az olaj ára még a 78 dollárt is megjárta. Az orosz RTS index ennek ellenére csak szerénynek nevezhető 3,78%-kal emelkedett júliusban. Az augusztus közepén véget ért közel-keleti konfliktus hatására jelentős kockázati prémium árazódott ki az olaj árából, s a fekete arany árfolyamát csak a 70 dolláros szint fogta meg. A zuhanó olaj- és nyersanyagárak erőteljesen rontották a fejlődő piacok egészének megítélését, aminek eredményeképp újra felerősödött a tőkekiáramlás a fejlődő piaci alapokból. Szeptember folyamán ez Latin-Amerikát és Közép-Kelet-Európát érintette leginkább. A régió megítélését tovább rontották a nem csak idehaza, de Lengyel- és Csehországban is kibontakozó politikai botrányok.

A hektikus őszt egy erős év végi hajrá követett, aminek eredményeképp a régiós tőzsdék – a hazait leszámítva – újra elérték májusi csúcukat. Ennek ellenére december nyertese a budapesti börze lett, éves teljesítménye azonban így is átlag alatti maradt. A magyarhoz hasonló év végi teljesítményt csak az orosz RTS dollárindex mutatott fel 8,17%-os növekedéssel. Az alapot érintő többi piac is emelkedett, a prágai tőzsde 1,17%-os havi emelkedéssel zárta az évet, a lengyel WIG20 index pedig hasonló, 2,12%-os növekedéssel zárt. A török ISE 100 index is 2,49%-os növekedéssel búcsúzott az évtől. A forint majdnem két százalékot erősödött az euróval szemben, 256-os szintről egészen 251,5-ig, 2005. év végi szintje alá erősödött. Az utolsó negyedév sztárja azonban minden kétséget kizáróan a távol-keleti fejlődő régió lett, azon belül is a Shanghai-i tőzsde 50% feletti nyeresége szembeötlő. A kínai gazdaság töretlen emelkedése jelentős mennyiségű portfólió tőkét vonzott a külföldiek számára egyébként csak hong kongi tőzsdén keresztül elérhető piacra. A kínai részvénypiac 2006-os teljesítménye meghaladta a 130%-ot.

Kötvénypiacok

A Standard&Poor's által januárban a magyar költségvetéssel szemben megfogalmazott aggodalom nem tett jót az évet egyébként jól kezdő hazai állampapírpiacnak, sőt az egész régió teljesítményére negatívan hatott. A régiós kötvényhozamok a hónap második felében lezajló emelkedését elősegítette a lengyel politikai feszültség, illetve a nemzetközi hozamszint emelkedése is. A hónap során változatlanul hagyta az irányadó rátáját a magyar és cseh jegybank Monetáris Tanácsa is, ez utóbbi annak ellenére, hogy a korona új történelmi csúcst döntött az euróval szemben. A lengyel jegybank viszont a vártak megfelelően 25 bázisponttal 4,25%-ra, vagyis történelmi mélypontra csökkentett.

A régió lefedett állampapírpiacai közül februárban csupán a lengyel esetében következett be hozamszökkenés. A PNB a várakozásoknak megfelelően 25 bázisponttal tovább csökkentette az alapkamatot, ami így 4,25 százalékra – újabb történelmi

minimumra – módosult. Emellett Lengyelországban a hónap elején hivatalosan is elmúlt a veszélye az előrehozott választásoknak, ami zloty erősödését eredményezte. A cseh kamatszint a vártnál magasabb infláció és a fejlett piaci hozamemelkedés miatt viszont növekedett.

A régió állampapírpiacai további veszteségeket szenvedtek el a következő hónapokban, köszönhetően a fejlett piac kamatemelési félelmeknek, az újra kiéleződő lengyel belpolitikai válságnak és a magyar és cseh választások körüli bizonytalanságnak. Az amerikai és európai 10 éves hozamok több éves csúcsra emelkedtek, miután a FED a májusig végrehajtott három újabb, összesen 75 bázispontos kamatemelés után is nyitva hagyta a kaput további kamatemelések előtt. Az ECB-től pedig a javuló európai konjunktúra miatt kezdett várni a piac a korábbiaknál drasztikusabb lépéseket. A török híreket követően a fejlődő piacok hozamfelára is növekedett, együtt okozva a kötvényhozamok emelkedését a helyi piacokon.

Hozam, % (saját valutában)*	CB - CZK	CB - HUF	CB - PLZ
2006. első negyedév	+0,29%	+1,20%	+1,96%
2006. második negyedév	-1,81%	-2,58%	-2,29%
2006. első félév	-1,52%	-1,41%	-0,38%
2006. harmadik negyedév	+1,79%	+2,62%	+2,04%
2006. negyedik negyedév	+2,11%	+5,86%	+2,33%
2006.	+2,36%	+7,10%	+4,02%

* A Commerzbank Kelet-Európa Kötvény index országindexei

Forrás: BLOOMBERG

Június elején az ECB, június végén pedig a FED aztán újabb 25 bázispontos módosítással 2,75%-ra, illetve 5,25%-ra emelte irányadó kamatát és jelezte, hogy továbbra is tart az infláció gyorsulásától. Ezzel párhuzamosan a fejlett piaci kötvényhozamok 4 éves csúcsra emelkedtek, ami nyomást gyakorolt valamennyi magas kamatozású valutára és a fejlődő piacokra általában (a kockázatviselési hajlandóság csökkenésén keresztül). A régió állampapírpiacaira nemzetközi hatásokon felül országspecifikus tényezők is negatívan hatottak. Ezek közül is kiemelhető a magyar államadósság leminősítése, a lengyel pénzügyminiszter lemondása és a cseh választásokon kialakult patthelyzet miatti bizonytalanság. A hazai piacon kialakult negatív hangulat – amit jól érzékeltet a történelmi mélypontjára gyengülő forint – a jegybankot egy a piac által erőtlennek minősített 25 bázispontos kamatemelésre készítette júniusban.

A fejlődő piaci kötvények kockázati felárában bekövetkezett csökkenés hatására, a régiós jegybankok kamatemeléseire ellenére hozamcsökkenés következett be a helyi állampapír-piacokon júliusban. A magyar mellett a cseh és a szlovák jegybank is szigorított. A globális környezet javulása, valamint a piaci várakozásoknál nagyobb, 50 bázispontos MNB kamatemelés hitelességjavító hatása miatt korrekció követte a júniusi nagymértékű hazai hozamemelkedést és forintleértékelődést. Ennek köszönhetően a forint mintegy 4%-ot erősödött, míg a hozamok a legtöbb futamidőn jelentősen csökkentek. A régió állampapírpiacai közül augusztusban is a hazai volt a legeseménydúsabb, idő előtt kiszivárgott ugyanis a kormány hivatalos konvergencia programja. A számok azt tükrözték, hogy 2010-re semmi esélye sincs az euró magyarországi bevezetésének. A hírre a kötvény és forintpiaci szereplők heves eladásokba kezdtek, a hazai fizetőeszköz újra 280 közelébe gyengült az euróval szemben. A forintpiac csak az MNB újabb 50 bázispontos emelése mellett tudott valamelyest megnyugodni. Az MNB-vel ellentétben sem a lengyel, sem a cseh jegybank nem változtatott irányadó kamatán.

A magyar jegybank – részben a politikai események hatására – szeptemberben újabb 50 bázisponttal emelte az irányadó kamatlábát, az év végéig pedig további szigorításokat helyezett kilátásba. A magyar euró-zóna-csatlakozás tolodása után veszélybe került a cseh és a lengyel csatlakozás is, miután a cseh pénzügyminiszter beismerte, hogy az államháztartási hiány helyzete nem teszi lehetővé a megfelelést a maastrichti kritériumoknak. Ennek folyamánként október elejére előrehozott

választásokat írtak ki Csehországban, a jegybank pedig a piac várakozásai ellenére megemelte irányadó kamatlábát. A lengyel kabinet túlköltekezés irányába ható politikai nyomás alá került, így koalíciós válság alakult ki.

Októberre elültek a régió belpolitikai válságai: Magyarországon nem vezetett politikai változásokhoz a tüntetés- és erőszakhullám, mind a kormány, mind a reformprogram változatlan maradt. Ennek a pénzügyi piacokra nem volt különösebb hatása. Csehországban lezajlottak a helyhatósági és a részleges szenátusi választások, amelyeken stabilizálta többségét a cseh Polgári Demokrata Párt. Lengyelországban az utolsó pillanatban ismét összeállt a felbomlott koalíció, elfogadták a 2007. évi költségvetést, így nem került sor előrehozott választásokra. November és december ezek után hozamcsökkenést hozott valamennyi régiós állampapírhoz, ami leginkább a magyar kötvények esetében lett szembetűnő: egy 3-5 éves futamidejű állampapírral nominálisan több mint 5%-ot lehetett keresni. Ezzel párhuzamosan a forint jelentős mértékben erősödött, a szeptember végi 273-os szintről fokozatosan 252 forintos szintig csökkent az euróval szembeni árfolyama.

III. Az Alapkezelő befektetési stratégiája az év során

Az Alap jellegéből adódóan a befektetési stratégia elsősorban a részvény, kötvény és pénzüpi alapok portfólióján belüli arányának a mindenkori piaci kilátásoknak megfelelő meghatározására, illetve az egyes befektetési alap típusokon belül a konkrét befektetési alapok kiválasztására irányul. Az Alapkezelő az Alapkezelővel együttműködve csak olyan befektetési alapokat választ ki, amelyek befektetési politikája illeszkedik az Alap meghirdetett befektetési politikájához. Ez elsősorban a kelet és közép-európai régióra fókuszáló alapokat jelenti, de a konvergencia folyamat tágabb értelmezése alapján a portfólió kisebb hányada ázsiai, azon belül is elsősorban indiai és kínai területekre koncentrált alapokba kerülhet időnként befektetésre.

A portfólió összetételének első lényegi megváltoztatására januárban került sor, amikor az Alapkezelő a Merrill Lynch Feltörekvő Európa Részvény Alapja portfólióba emelése mellett döntött (február végére a legnagyobb befektetése lett az Alapnak). Ezzel párhuzamosan a Magna Kelet-Európa Részvény Alap súlya folyamatosan csökkentésre került. Az első negyedév végére megtörtént ez utóbbi pozíció teljes likvidálása. Az első negyedévben a kötvény alapok súlya (és összetétele) nem változott érdemben, viszont az óvatosság jegyében a készpénz súlya emelkedett a részvényalapok rovására.

Súly a portfólióban	2005.12.31.	2006.03.31.	2006.06.30.
Kötvény Alapok	50,9%	49,8%	53,7%
Credit Suisse Kelet-Európa Kötvény Alap	1,7%	4,0%	10,1%
Raiffeisen Eurovision Kötvény Alap	13,9%	17,6%	14,4%
Raiffeisen Konvergenz Kötvény Alap	16,6%	13,3%	12,5%
Fortis Kelet-Európa Kötvény Alap	0,9%	0,0%	0,0%
Raiffeisen Likviditási Alap	17,8%	14,9%	16,7%
Részvény Alapok	47,4%	44,2%	40,0%
Baring Kelet-Európa Részvény Alap	17,3%	11,8%	9,3%
Raiffeisen Kelet-Európa Részvény Alap	16,7%	15,8%	6,2%
Merrill Lynch Feltörekvő Európa Részvény	9,0%	16,6%	13,8%
Raiffeisen Eurázsia Részvény Alap	0,0%	0,0%	10,7%
Magna Kelet-Európa Részvény Alap	4,4%	0,0%	0,0%
Készpénz	1,7%	6,0%	6,3%

Áprilisban ismét jelentős változás történt a portfólió összetételében azzal, hogy újra bekerült az Alapba a Raiffeisen Eurázsia Részvény Alap, amely a Raiffeisen Kelet Európa Részvény Alap rovására kapott 10% körüli súlyt. Az orosz mellett indiai és kínai kitétséggel is rendelkező részvény alap portfólióba emelését a diverzifikáció mellett a régió nagyobb növekedési potenciálja indokolta. Május erőteljes korrekciót hozott a fejlődő piacokon. A globális kockázatviselési hajlandóság csökkenése a részvényalapok súlyának csökkentésére ösztökölte az Alapkezelőt. A részvényalapok súlya a portfólió 37%-át tette ki a hónap végén, ami minimum szintnek számít az Alap részvénykitétségét illetően. Június végére kis mértékben emelkedett a részvényalapok súlya, míg a készpénz – amit a forinttal szembeni óvatosság miatt túlnyomó részt euróban tartott az Alap – aránya 6%-on maradt. Az első félév végére jelentősen megemelkedett a Credit Suisse Kelet-Európa Kötvény Alap súlya, míg a Fortis Kelet-Európa Kötvény Alaptól megvált az Alap.

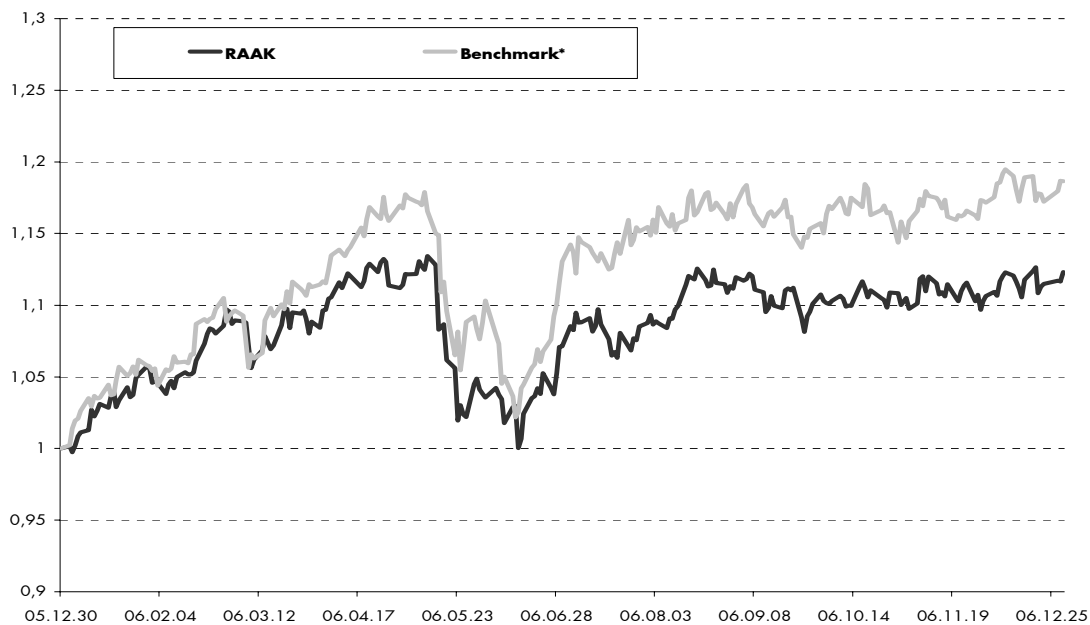
Az Alap eszközösszetételében egészen szeptember végéig az óvatosság tükröződött, a részvényalapok aránya ebben a negyedévben nem változott érdemben. Változott viszont az egyes eszközosztályokon belüli összetétel, a részvény alapokon belül nagyobb súlyt kapott a Raiffeisen Eurázsia Részvény Alap, amit részben a kínai piac teljesítménye indukált. A kötvény alapokon belül a jelentős euró-kötvény pozíciókkal rendelkező Raiffeisen Eurovision Kötvény Alap súlya emelkedett. A negyedik negyedévben

az Alapkezelő újra egy kockázatosabb összetétel felé mozdult el, elsősorban a készpénz és likviditási alap arányának csökkentése és azzal párhuzamosan a részvényalapok arányának növelése révén.

December végére az Alapkezelő profit-kívét céllal visszavágta a Raiffeisen Eurázsia Részvény Alap súlyát, helyette a kizárólag Közép-Kelet Európára fókuszáló Merrill Lynch Feltörekvő Európa Részvény és a Raiffeisen Kelet-Európa Részvény Alapok súlya emelkedett.

Súly a portfólióban	2006.06.30.	2006.09.30.	2006.12.31.
Kötvény Alapok	53,7%	54,5	48,9%
Credit Suisse Kelet-Európa Kötvény Alap	10,1%	6,4%	7,0%
Raiffeisen Eurovision Kötvény Alap	14,4%	17,1%	18,9%
Raiffeisen Konvergenz Kötvény Alap	12,5%	13,6%	14,8%
Raiffeisen Likviditási Alap	16,7%	17,4%	8,2%
Részvény Alapok	40,0%	39,8%	49,0
Baring Kelet-Európa Részvény Alap	9,3%	6,3%	11,2%
Raiffeisen Kelet-Európa Részvény Alap	6,2%	8,4%	13,5%
Merrill Lynch Feltörekvő Európa Részvény	13,8%	10,7%	14,7%
Raiffeisen Eurázsia Részvény Alap	10,7%	14,4%	9,6%
Készpénz	6,3%	5,7%	2,1%

A piaci események és felvállalt pozíciók eredményeképp az Alap 2006-os bruttó – az Alapot terhelő költségek levonása előtti – teljesítménye elmaradt az összetett referencia index +18%-os időszaki hozamától. Az Alap egy jegyre jutó nettó eszközértéke 2005.12.31 és 2006.12.31. között **12%**-kal növekedett. A referencia index alulteljesítését a visszaigazolhatónál óvatosabb portfólió összetétel mellett a fölerősödött tőkebeáramlás és annak nagyfokú ingadozása okozta (az év elején még 8 Mrd forintos Alap 2006. végére 24 Mrd forint fölé duzzadt).



Forrás: RIF statisztika

*Benchmark: 2006. szeptember 30-ig 10% RMAX – 40% Merrill Lynch Emrging Europe Bond – 50% Nomura CEE Equity, azt követően 10% RMAX – 40% Merrill Lynch Emrging Europe Bond – 50% MSCI Emerging Europe Equity

IV. A Raiffeisen Alapok Alapja – Konvergencia befektetési alap által 2006. december 29-én tartott befektetési alapok jellemzői

Kötvényalapok

	Benchmark	Max. Alapkezelői díj	Alapkezelő	Befektetési politika
Credit Suisse Kötvény Alap, Feltörekvő Európa	ML Emerging Europe Government index	0,7%	Credit Suisse Asset Management Fund Service (Luxembourg) S.A.	Elsősorban európai feltörekvő országok kormány és vállalati kötvényeibe fektet, magas és stabil hozam elérése érdekében. Olyan közép- és dél-kelet európai országokat (beleértve Oroszországot is) céloz meg, amelyek vagy már tagjai az EU-nak, vagy az EU tagságot tűzték ki célul, illetve a magasabb nyugat-európai gazdasági sztenderdekhez közelítenek.
Raiffeisen EuroVision, Kötvény	ML Emerging Europe Government index	0,96%	Raiffeisen KAG	Az alap elsősorban Közép- és Kelet-Európa EU tag / tagjelölt országainak államkötvényeibe fektet.
Raiffeisen Konvergencia Kötvény	70% ML Emerging Europe + 25% JPM Euro EMBI Diversified Europe + 5% egyéb	0,96%	Raiffeisen KAG	Az alap elsősorban Közép- és Kelet-Európa azon országainak kötvényeibe fektet, amelyek az EU legújabb tagjai lettek / az EU következő tagjai lesznek. Emellett a mediterrán térség magas gazdasági standardú országaiba is fektet. Az Alap a konvergencia folyamat a kamatszintre gyakorolt kedvező hatását igyekszik kihasználni.

	Duration (2006.12.28)	Eszköz allokáció (2006.12.28)	Országallokáció / Valutapozíciók (2006.12.28)
Credit Suisse Kötvény Alap, Feltörekvő Európa	3,0 év	69,87% Államkötvények 11,11% Készpénz 14,87% Euró kötvények 2,27% Változó kamatozású kötvények 1,88% Egyéb	Lengyelország: 40,38%, Magyarország: 37,09%, Szlovákia: 3,16%, Csehország: 3,39%, Törökország: 6,74%, Oroszország: 5,26%, Ukrajna: 2,55%, egyéb: 1,43%
Raiffeisen Euro-Vision, Kötvény	4,12 év		Lengyel zloty: 51,62%, Magyar forint: 23,17%, Cseh korona: 20,10%, Euró: 4,57%, Orosz rubel: 0,51%, Szlovák korona: 0,03%, Egyéb: 6,60%
Raiffeisen Konvergencia Kötvény	3,72 év		Lengyel zloty: 32,97%, Magyar forint: 12,63%, Cseh korona: 6,91%, Euró: 37,08%, USA dollár: 2,69%, Szlovák korona: 0,03%, Egyéb: 2,94%

Forrás: az alapok 2006. december havi jelentései

Részvényalapok

	Benchmark	Max. alapkezelői díj	Alapkezelő	Befektetési politika
Raiffeisen Kelet Európa Részvény	MSCI Emerging Europe 10/40 net dividend reinvested (ndr)	2,0%	Raiffeisen KAG	Az alap főként a feltörekvő európai régió országainak, illetve az elsődlegesen ezen a piacon aktív vállalatoknak a részvényeibe fektet, Oroszországot is beleértve a régióba. A befektetők számára az országok erős gazdasági növekedése, és a részvények kedvező értékeltségi szintje biztosítja a hozamot.
Raiffeisen Eurázsia Részvény Alap	MSCI China ndr (30%) MSCI Russia ndr (30%) MSCI India ndr (30%) MSCI Turkey ndr (10%)	2,00%	Raiffeisen KAG	Az alap célja olyan országokban működő, kedvező fundamentális értékkel rendelkező tőzsdei vállalatok részvényeibe történő befektetés, amelyek gazdasági vagy politikai konvergencia folyamaton esnek át. A megcélzott országok (Kína, India, Oroszország és Törökország) kilátásai pozitívak, ugyanakkor jelentős deviza és részvény árfolyam fluktuációt hordoznak magukban.
Merrill Lynch Feltörekvő Európa Részvény Alap	MSCI Emerging Europe 10/40 (net)	2,00%	Merrill Lynch Investment Managers	Az alap célja a hozam maximalizálása olyan tőzsdei vállalatok részvényeibe való befektetéssel, amelyek tevékenységük meghatározó részét valamely feltörekvő európai országban végzik (beleértve a Mediterrán térséget is).
Baring Kelet Európa Részvény	FTSE Eastern Europe Index (Russia 50% Weight)	1,5%	Baring International Fund Managers (Ireland) Ltd.	Az alap célja hosszú távú tőkenövekmény realizálása egy diversifikált portfólió kialakításával, mely Európa feltörekvő országainak részvényeibe, vagy az ezen országok felé jelentős kitettséggel rendelkező kibocsátók részvényeibe fektet be.

	A legnagyobb súlyú részvények (2006.12.28)	Országallokáció (2006.12.28)
Raiffeisen Kelet Európa Részvény	Sberbank, Lukoil, Gazprom, OTP, Surgutneftegaz	Oroszország: 56,35%, Magyarország: 10,79%, Törökország: 15,75%, Lengyelország: 8,91%, Csehország: 5,19%, Luxemburg: 1,18%, Egyéb: 1,83%
Raiffeisen Eurázsia Részvény Alap	Lukoil, Gazprom, Reliance Industries Ltd., China Mobile Ltd, Infosys Technologies Ltd	Oroszország: 29,16%, Kína: 22,01%, India: 19,29%, Hong Kong: 10,28%, USA: 5,07%, Törökország: 9,33%; Egyéb: 4,87%
Merrill Lynch Feltörekvő Európa Részvény Alap	Gazprom, Surgutneftegaz, Norilsk Nickel, Lukoil, Novatek, OTP, Sberbank, Mobile Telesystems, UESR, Sistema Jsf	Oroszország: 58,9%, Törökország: 11,5%, Lengyelország: 10,9%, Magyarország: 9,4%, Izrael: 2,9%, Kazahsztán: 1,8%, Egyiptom: 1%, Bulgária: 0,2%, Ukrajna: 0,4%, Egyéb: 0,3%, Készpénz: 2,7%
Baring Kelet Európa Részvény	Lukoil, Gazprom, CEZ, Sberbank, RAO Ues, Norilsk Nickel, OTP, MOL, Mobile Telesystems, Vimpel Comms	Oroszország: 54,2%, Lengyelország: 14,0%, Magyarország: 12,5%, Csehország: 7,1%, Törökország: 6,5%, Kazahsztán: 2,2%, Ukrajna: 0,3%, Készpénz: 3,2%

Forrás: az alapok 2006. december havi jelentései

IV. Portfólió összetétel

BEFECTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA 2005.12.31-ÉN

Nagyságrend: Forint

Megnevezés	ISIN , egyéb azonosító kód	darabszám	piaci érték	devizanem
Pénzforgalmi számla			153 710 823	
Forint			122 623 122	
Deviza			31 087 701	
Befektetési jegy és egyéb kollektív befektetési értékpapír		1 058 673 284	7 977 607 670	
Európai befektetési alap vagy az EU-ban létező megfelelője		209 544	6 100 444 286	
BARING GLOB.	IE0004852103	78 515	1 401 914 729	EUR
CSLUX EQFUND	LU0117465277	3 100	134 293 393	EUR
MLIIF EUROPE	LU0011850392	34 846	731 742 852	EUR
RAIF EUROV	AT0000740659	27 951	1 129 683 872	EUR
RAIFFEISENKO	AT0000805502	45 569	1 345 836 113	EUR
RAIFFEISENOS	AT0000805460	19 563	1 356 973 327	EUR
Egyéb befektetési jegy és kollektív befektetési értékpapír		1 058 463 740	1 877 163 384	
Nyíltvégű		1 058 463 740	1 877 163 384	
FORTIS FD EM	LU0088340327	640	73 287 656	EUR
MAGNA EAST	IE0032812996	33 630	355 526 133	EUR
RALA	HU0000702097	1 058 429 470	1 448 349 595	HUF
Követelések			122 076 368	
Kötelezettségek			-137 592 624	
A portfólió értéke összesen			8 115 802 237	

BEFECTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKÉNEK MEGÁLLAPÍTÁSA 2006.12.31-ÉN

Nagyságrend: Forint

Megnevezés	ISIN , egyéb azonosító kód	darabszám	piaci érték	devizanem
Pénzforgalmi számla			557 627 215	
Forint			818 173	
Deviza			556 809 042	
Befektetési jegy és egyéb kollektív befektetési értékpapír		1 345 533 553	23 622 408 625	
Európai befektetési alap vagy az EU-ban létező megfelelője		600 954	21 679 872 710	
Nyíltvégű		600 954	21 679 872 710	
BARING GLOB.	IE0004852103	114 915	2 746 512 053	EUR
CR EMERG EUR	LU0117465277	38 000	1 688 820 510	EUR
MLIIF EUROPE	LU0011850392	128 246	3 600 627 514	EUR
RAIF EURAS_T	AT0000745864	55 200	2 304 076 262	EUR
RAIF EUROV	AT0000740659	108 681	4 540 239 415	EUR
RAIFFEISENKO	AT0000805502	117 469	3 550 860 333	EUR
RAIFFEISENOS	AT0000805460	38 443	3 248 736 623	EUR
Egyéb befektetési jegy és kollektív befektetési értékpapír		1 344 932 599	1 942 535 915	
Nyíltvégű		1 344 932 599	1 942 535 915	
RALA	HU0000702097	1 344 932 599	1 942 535 915	HUF
Követelések			863	
Kötelezettségek			-52 563 714	
A portfólió értéke összesen			24 127 472 989	

Az Alap a 2006.01.01. és 2006.12.31 között nem vett igénybe hitelt.

V. Forgalmazási és pénzügyi adatok

1. Befektetési jegyek forgalma

Forgalmomban lévő befektetési jegyek 2005.12.31-én	2 037 580 893
2006. évben eladott befektetési jegyek	10 537 484 924
2006. évben visszaváltott befektetési jegyek	7 181 416 099
Forgalmomban lévő befektetési jegyek 2006.12.31-én	5 393 649 718
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2006.12.31-én	24 127 472 989
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2006.12.31-én	4,473311

2. Az Alap nettó eszközértéke és árfolyama az utolsó három évben

	2003.12.31	2004.12.31	2005.12.31
Portfólió összesített nettó eszközértéke	1 066 261 567	1 266 727 515	8 115 802 237
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	2,719300	3,061548	3,983058

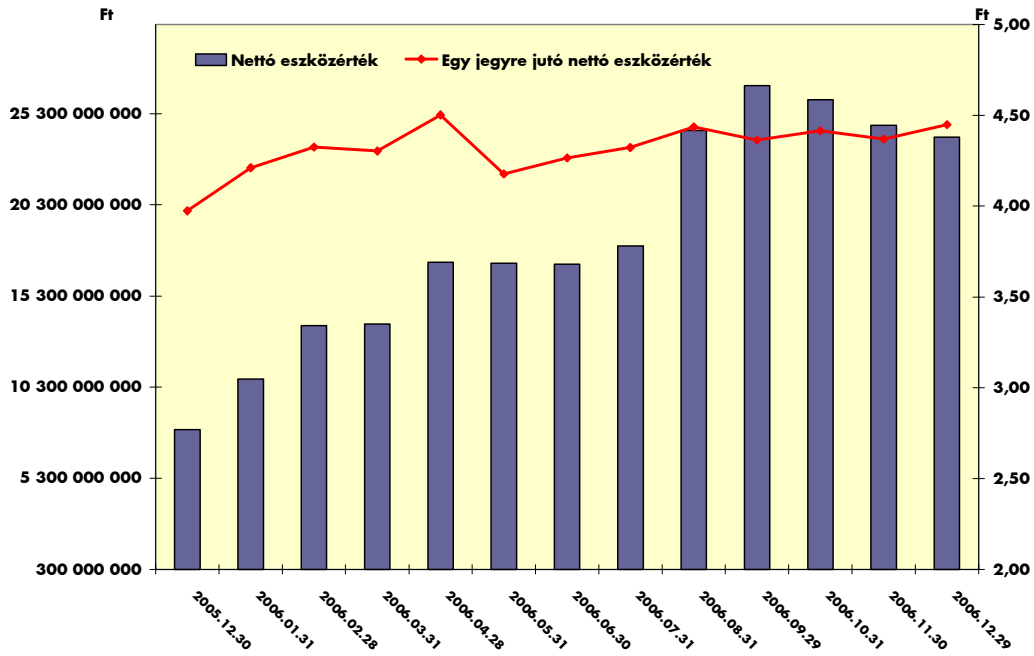
3. Költségek, ráfordítások összetétele

Költségelem megnevezése	Érték (eFt)
Média	354
Mérlegvizsgálat	846
Könyvvizsgálás	454
PSZÁF díj	5 603
Bankforgalmi jutalék	16 526
Forgalmazási jutalék	830
Kéler díj	10 664
Alapkezelő költsége	370 076
Letétkezelő költsége	27 756
Értékpapír mozgatás költsége	5 103
Pénzügyi műveletek ráfordításai	297 393
Összesen	735 605

4. Bevételek összetétele

Bevételek megnevezése	Bevétel (eFt)
Kapott / járó osztalék és részesedés	64 153
Folyószámlakamat	16 639
Árfolyamkülönbözet	286 828
Értékpapír értékesítésből differencia	990 754
Összesen	1 358 374

5. Az Alap nettó eszközértékének és egy jegyre jutó nettó eszközértékének változása



Forrás: RIF Statisztika

Az Alap a tárgyidőszakban nem fizetett hozamot, a hozam az árfolyamban került jóváírásra.

VI. Az Alap könyvvizsgáló által hitelesített mérlege

MÉRLEG	eFt-ban	eFt-ban
	2005. december 31.	2006. december 31.
A / Befektetett eszközök	0	0
I. Értékpapírok	0	0
1 Értékpapírok	0	0
2 Értékpapírok értékkülönbözete	0	0
a kamatokból, osztalékból	0	0
b egyéb	0	0
B / Forgóeszközök	8 131 318	24 183 748
I. Követelések	0	0
1 Követelések	0	0
2 Követelések értékvesztése	0	0
3 Külf. pénzürtékre szóló köv. ért. különbn.	0	0
4 Forintkövetelések ért. különb.	0	0
II. Értékpapírok	7 977 608	23 622 408
1 Értékpapírok	7 206 261	21 828 574
2 Értékpapírok értékkülönbözete	771 347	1 793 834
a kamatokból, osztalékból	771 347	1 793 834
b egyéb	0	0
III. Pénzeszközök	153 710	561 340
1 Pénzeszközök	153 710	563 679
2 Valuta, devizabetét ért. különb.	0	-2 339
C / Aktív időbeli elhatárolások	41	1
1 Aktív időbeli elhatárolások	41	1
2 Aktív időbeli elhatárolások ért.veszt.	0	0
D / Származtatott ügyletek ért. különbözet	0	0
ESZKÖZÖK (AKTIVÁK) ÖSSZESEN	8 131 359	24 183 749
D / Saját tőke	8 116 045	24 135 681
I. Induló tőke	4 075 162	10 787 299
a Kibocsátott bef.jegyek névértéke	10 079 471	31 154 440
b Visszavásárolt bef.jegyek névértéke	-6 004 309	-20 367 141
II. Tőkenövekmény	4 040 883	13 348 382
1 befektetési jegy forgalmazásból	2 920 883	10 585 465
2 értékelési különbözetből	771 347	1 791 495
3 előző évek eredménye	141 890	348 653
4 üzleti évi eredmény	206 763	622 769
E / Céltartalékok	0	0
F / Kötelezettségek	14 376	45 653
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	14 376	45 653
III. Külf. pénzürtékre sz. köt. ért. kül.	0	0
G / Passzív időbeli elhatárolások	938	2 415
FORRÁSOK (PASSZIVÁK) ÖSSZESEN	8 131 359	24 183 749

VII. Könyvvizsgálói jelentés



KPMG Hungary Kft.
Váci út 36.
H-1133 Budapest
Hungary

Telefon: +36 (1) 882 71 00
+36 (1) 238 71 00
Telefax: +36 (1) 883 71 01
+36 (1) 238 71 01
e-mail: info@kpmg.hu
Internet: www.kpmg.hu

Független könyvvizsgálói jelentés

A Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt. részére

Elvégeztük a Raiffeisen Alapok Alapja – Konvergencia Alap (továbbiakban „az Alap”) mellékelt 2006. évi éves beszámolójának a könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2006. december 31-i fordulónagra elkészített mérlegről – melyben az eszközök és források egyező végösszege 24.183.749 E Ft, a mérleg szerinti eredmény 622.769 E Ft nyereség, a nettó eszközérték (saját tőke) pedig 24.135.681 E Ft – , és az ezen időponttal végrőló évről vonatkozó eredménykimutatásból, valamint kiegészítő mellékletből áll.

A vezető felelősége a pénzügyi kimutatásokról

Az éves beszámolókat a számviteli törvényben foglaltak és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvek szerint történő elkészítése és valós bemutatása az alapkezelő felelősége. Ez a felelőség magában foglalja az okár csalásból, akár hibából eredő, lényeges tévhis állításoktól mentes pénzügyi kimutatások elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső ellenőrzés kialakítását, bevezetését és fenntartását; a megfelelő számviteli politika kiválasztását és alkalmazását, valamint az adott körülmények között észszerű számviteli becslések elkészítését.

A könyvvizsgálói felelősége

A mi felelőségünk az éves beszámoló véleményezésre az elvégzett könyvvizsgálat alapján, valamint az üzleti jelentés és az éves beszámoló összhangjának megítélése. A könyvvizsgálatot a magyar Nemzeti Könyvvizsgálói Szövetség és a könyvvizsgálóira vonatkozó – Magyarországon érvényes – törvények és egyéb jogszabályok alapján hajtottuk végre. A firmánk megköveteli, hogy megfeleljünk releváns etikai követelményeknek, valamint hogy a könyvvizsgálatot úgy tervezzük meg és végzzük el, hogy kellő bizonyosságot szerezzünk arról, hogy a pénzügyi kimutatások nem tartalmaznak lényeges tévhis állításokat.

A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálati bizonyítékok megszerzése a pénzügyi kimutatásokban szereplő összegekről és közelemekről. A kiválasztott eljárások, beleértve a pénzügyi kimutatások okár csalásból, akár hibából eredő, lényeges tévhis állításai kockázatának felmérését is, a könyvvizsgáló megítélésétől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor a könyvvizsgáló a pénzügyi kimutatások alapkezelő általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső ellenőrzést azért mérlegeli, hogy olyan könyvvizsgálati eljárásokat tervezzen meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy az Alap belső ellenőrzésének hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjon. A könyvvizsgálat magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli alapelvek megfelelésének és az alapkezelő számviteli becslései észszerűségének, valamint a pénzügyi kimutatások átfogó bemutatásának értékelését. Az üzleti jelentéssel kapcsolatos munkánk az üzleti jelentés és az éves beszámoló összhangjának megítélésére korlátozódott és nem tartalmazta egyéb, az Alap nem auditált számviteli nyilvántartásaiból levezetett információk áttekintését.

Meggyőződésünk, hogy a megszerzett könyvvizsgálati bizonyítékok elegendő és megfelelő alapot nyújtanak a könyvvizsgálói záródeklarációnk (véleményünk) megadásához.

KPMG Hungary Kft., a Hungarian limited liability company
Incorporated under the Hungarian Companies Act is a
member of KPMG network, a Swiss incorporated
Company registered in Budapest no. 01-09-00100



Záróközlés (röviden)

A könyvvizsgálat során a Raiffeisen Alapok Alapja – Konvergencia Alap éves beszámolóját, annak részét és zártait, azok könyvelési és bizonylati utátmazatait az érvényes nemzeti könyvvizsgálati standardokban foglaltak szerint felülvizsgáljuk, és ennek alapján elégedős és megfelelő bizonyosságot szerzünk arról, hogy az éves beszámolót a számviteli törvényben foglaltak és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvek szerint készítették el. Véleményünk szerint az éves beszámoló a Raiffeisen Alapok Alapja – Konvergencia Alap 2006. december 31-én fennálló vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről megbízható és valós képet ad. Az üzleti jelentés az éves beszámoló adataival összhangban van.

Budapest, 2007. április 16.

KPMG Hungária Kft.
1139 Budapest, Váci út 99.
Kamari bejegyzés: 090202

John Varsanyi
Partner

Nagy Zsuzsanna
Bejegyzett könyvvizsgáló
Igazolvány szám: 005421

Budapest, 2007. április 26.

Balogh András
az Alap képviselőjében