

**Pioneer Horizont 2020 Alap**

*Éves jelentés és  
független könyvvizsgálói jelentés*

*2014. december 31.*

## FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS

A Pioneer Horizont 2020 Alap tulajdonosai részére

Elvégeztük a Pioneer Horizont 2020 Alap (továbbiakban: „az Alap”) mellékelt 2014. december 31-i éves jelentés 1-11. oldalán található számviteli információinak (továbbiakban: „számviteli információk”) a könyvvizsgálatát, amely számviteli információk a számviteli törvény előírásainak megfelelően kerültek meghatározásra.

### *Az Alapkezelő vezetésének felelőssége az éves jelentésért*

A Pioneer 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 véleményezése 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.

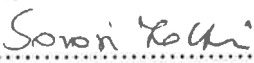
A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálati bizonyítékot szerezni az éves jelentés számviteli információiban szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások – beleértve az éves jelentésben szereplő számviteli információk akár csalásból, 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.

### *Vélemény*

Véleményünk szerint a Pioneer Horizont 2020 Alap 2014. december 31-ével végződő időszakra vonatkozó éves jelentésében 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.

Budapest, 2015. április 13.

  
.....  
Sorosi Zoltán  
kamarai tag könyvvizsgáló  
003640

# **Pioneer Horizont 2020 Alap 2014.évi Éves jelentése**

Dátum: 2015.március 20.

**Készítette:**

**Pioneer Alapkezelő Zrt.**

**Székhely: 1011 Budapest, Fő u. 14. III.em.**

**Cg. :01-10-044149**



A Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt. (székhely: 1011 Budapest, Fő u. 14.III.em, Cg. 01-10-044149) jogszabályi kötelezettségének eleget téve a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI.törvény 131.§-a és 6. számú melléklete rendelkezéseinek megfelelően az alábbiakban tájékoztatja a Pioneer Horizont 2020 Alap befektetési jegyeinek tulajdonosait az Alap 2014. évi éves vagyoni és jövedelmi helyzetének alakulásáról és működésének főbb paramétereiről.

## Pioneer Horizont 2020 Alap alapadatai

---

### 1. A befektetési alap neve, típusa, főbb jellemzői:

- az Alap neve: Pioneer Horizont 2020 Alap
- az Alap működési formája: nyilvános
- az Alap fajtája: nyíltvégű
- az Alap elsődleges eszközkategóriájának típusa: értékpapíralap
- az Alap harmonizációja: ABAK irányelv alapján harmonizált alap
- az Alap futamideje: határozatlan
- az Alap és az arra kibocsátott Befektetési jegyek denominációja: magyar forint

Az Alap által kibocsátott befektetési jegy sorozatok jellemzői:

„A” sorozat:

- névértéke: 1 (egy) Ft.
- ISIN kódja: HU0000710322

„Komfort” sorozat:

- névértéke: 1 (egy) Ft.
- ISIN kódja: HU0000710371

### 2. Az Alap működésében részt vevő szolgáltatók

Alapkezelő: Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt. (székhely: 1011 Bp. Fő u. 14.)

Letétkezelő: Unicredit Bank Hungary Zrt. (székhely: 1054 Bp. Szabadság 5-6.)

Könyvvizsgáló: Sorosi Zoltán (székhely: 1136 Bp. Felka utca 4. V./4.)

Forgalmazó: Unicredit Bank Hungary Zrt. (székhely: 1054 Bp. Szabadság 5-6.)

### 3. Általános megjegyzés a Pioneer Horizont 2020 Alap nettó eszközérték adatai (a Pioneer Alapkezelő Zrt. által számított és hivatalosan közzétett adatok alapján)

Az Alapkezelő a 2014.12.31-i értéknápra nem számolt hivatalos nettó eszközértéket, így az Éves jelentésben található 2014.12.31-i adatok a 2014.12.30-i napra kiszámított nettó eszközértékben szereplő adatoknak felelnek meg.

A számvitelről szóló 2000. évi C. törvény és a befektetési alapok éves beszámolóképzési és a könyvvizelési kötelezettségének sajátosságairól szóló 215/2000 sz. kormányrendelet készült éves beszámolóban megjelentetett saját tőke nem egyezik a hivatalos nettó eszközértékkel. Az eltérés legnagyobb részben abból származik, hogy a nettó eszközérték T-1 napos készlettel számol, így a 2014.12.30-i napra vonatkozó hivatalos nettó eszközértékben nem szerepelnek a 2014.12.30-án kötött ügyletek, ellentétben az éves beszámolóval.

#### I. Vagyonkimutatás

A befektetési alap eszközeinek és forrásainak összetétele az időszak elején és végén:

Kategória	2013.12.31		2014.12.31	
	Érték (HUF)	Nettó eszközérték %	Érték (HUF)	Nettó eszközérték %
ÁTRUHÁZHATÓ ÉRTÉKPAPÍROK	482 262 844	84,29%	715 112 906	62,57%
EGYÉB ESZKÖZÖK	0	0,00%	0	0,00%
BANKI EGYENLEGEK	91 657 898	16,02%	430 104 305	37,63%
ÖSSZES ESZKÖZ	573 920 742	100,31%	1 145 217 211	100,20%
KÖTELEZETTSÉGEK	-1 786 070	-0,31%	-2 296 588	-0,20%
NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK	572 134 672	100,00%	1 142 920 623	100,00%

#### II. Forgalomban lévő befektetési jegyek száma

SAJÁT BEFEKTETÉSI JEGYEK (db)	ISIN kód	2013.12.31	2014.12.31
Pioneer Horizont 2020 Alap A sorozat	HU0000710322	496 833 971	841 516 988
Pioneer Horizont 2020 Alap Komfort sorozat	HU0000710371	915 200	1 011 534

#### III. Az egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték Ft-ban

Egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték	ISIN kód	2013.12.31	2014.12.31
Pioneer Horizont 2020 Alap A sorozat	HU0000710322	1,149444	1,356536
Pioneer Horizont 2020 Alap Komfort sorozat	HU0000710371	1,149444	1,356536

## IV. Az értékpapírállomány összetétele:

Értékpapír	ISIN kód	2013.12.31	2014.12.31	Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	Közelmúltban forgalombahozott értékpapír	Egyéb átruházható értékpapírok	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok
DAX ETF	DE0005933931	865 641	1 129 128	✓				
2023/A MÁK	HU0000402383	154 150 334	172 231 632		✓			✓
2025/B MÁK	HU0000402748	0	104 851 120		✓	✓		✓
2028/A MÁK	HU0000402532	144 032 976	179 740 456		✓			✓
NOMURA ETF-TOPIX	JP3027630007	0	2 998 437	✓				
PIONEER KÖZÉP-EURÓPAI RÉSZVÉNY ALAP I.S.	HU0000706668	56 473 521	83 252 576				✓	
PIONEER CORE EUROPEAN EQUITY I SOROZAT	LU0119433067	3 970 770	6 090 094				✓	
PIONEER EUROPEAN RESEARCH I SOROZAT	LU0119433224	3 966 943	6 087 086				✓	
PIONEER TOP EUROPEAN PLAYERS I SOROZAT	LU0119433570	4 106 057	6 364 012				✓	
PIONEER US RESEARCH I SOROZAT	LU0132183319	11 046 400	14 785 694				✓	
PIONEER US MID CAP VALUE I SOROZAT	LU0133619592	9 121 012	12 645 662				✓	
PIONEER EUROPEAN POTENTIAL I SOROZAT	LU0307383066	4 349 916	6 849 307				✓	
Pioneer Funds - U.S. Fundamental Growth I SOROZAT	LU0372178839	16 883 497	23 227 037				✓	
iPATH DJUBS COMMODITY	US06738C7781	20 329 863	20 193 771	✓				
MSCI Emerging Markets	US4642872349	784 213	13 098 275	✓				
Vanguard Emerging Markets	US9220428588	45 782 945	53 531 825	✓				
VANGUARD PACIFIC ETF	US9220428661	6 398 756	8 036 794	✓				
		<b>482 262 844</b>	<b>715 112 906</b>					

**Megjegyzés:**

A „Közelmúltban forgalmazott értékpapír” kategória a 2014.01.01-2014.12.31-ig terjedő időszakban forgalombahozott értékpapírokat tartalmazza.

**A kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI.törvény 6. számú melléklete IV. pontjában felsorolt kategóriák szerinti százalékos részaránya az összes eszközhöz képest:**

	Aránya az összes eszközhöz képest	
	2013.12.31	2014.12.31
Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	12,92%	8,64%
Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	51,96%	39,89%
Közelmúltban forgalombahozott értékpapír	0,00%	9,16%
Egyéb átruházható értékpapírok	19,15%	13,91%
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	51,96%	39,89%

Az egyes értékpapír kategóriák között vannak átfedések (egy értékpapír több kategóriába is tartozik – lásd IV. rész).

**Az alap befektetési politikája szerinti eszközmegoszlás az összes eszközhöz képest:**

	2013.12.31	2014.12.31
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	51,96%	39,89%
Részvények	0,00%	0,00%
Repo megállapodások	0,00%	0,00%
Kollektív befektetési értékpapírok	32,07%	22,55%
Származtatott eszközök	0,00%	0,00%
Pénzszközök	15,97%	37,56%
Összesen eszközök	100,00%	100,00%

**V. Az alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban (adatok ezer Ft-ban) az éves beszámoló adatai alapján:**

A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban:		2013.	2014.
a) befektetésekből származó jövedelem:		29 404	25 101
b) egyéb bevétel:		0	0
c) kezelési költségek (alapkezelői díj):		-8 708	-9 881
d) a letétkezelő díjai:		-542	-721
e) egyéb díjak és adók:			
	bizományosi díj:	0	0
	bankköltség:	-450	-194
	felügyeleti díj:	-133	-181
	egyéb költség és ráfordítás:	-1 790	-1 771
f) nettó jövedelem:		17 781	12 353
g) felosztott jövedelem (fizetett hozam):		0	0
	újra befektetett jövedelem:	17 781	12 353
h) a tőkeszámla változása *:		48 695	461 349
i) a befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése:		0	0
j) minden olyan egyéb változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire: (ilyen tételek nem voltak)		0	0

\* Tőkeszámla változása alatt a kibocsátott és visszavásárolt befektetési jegyek értékének különbözetét értjük.



## VI. Összehasonlító táblázat az elmúlt üzleti évekről és a hozamok alakulása (Ft)

Dátum	"A" sorozat			"I" sorozat		
	nettó eszközérték	árfolyam	hozam	nettó eszközérték	árfolyam	hozam
2011.12.31	544 107 837	0,880137	-	132 453	0,880137	-
2012.12.31	503 288 265	1,108010	25,89%	780 459	1,108010	25,89%
2013.12.31	571 082 827	1,149444	3,74%	1 051 971	1,149444	3,74%
2014.12.31	1 141 548 089	1,356536	18,02%	1 372 182	1,356536	18,02%

## VII. Származtatott ügyletek eredményre gyakorolt hatása

Nyitás dátuma	Forward dátum	Zárás dátuma	Művelet típus	Mennyiség	Eszköz	Kötési árfolyam	Zárási árfolyam	Eredményhatás	
2014.03.05	2014.06.12	2014.06.06	FX forward eladási pozíció nyitása	1 095 200,00	JPY/HUF	2,21	2,18	39 427	HUF
2014.06.06	2014.09.16	2014.06.17	FX forward eladási pozíció nyitása	1 095 200,00	JPY/HUF	2,18	2,23	-55 308	HUF

Az Alapnak nem volt nyitott származékos pozíciója 2014.12.31-én.

## VIII. A befektetési alapkezelő működésében bekövetkezett változások, valamint a befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők bemutatása

Az AIFMD direktíva (2011/61/EU irányelv az alternatív befektetési alapkezelőkről, valamint a 2003/41/EK és a 2009/65/EK irányelv, továbbá a 1060/2009/EK és a 1095/2010/EU rendelet módosításáról) nemzeti implementációjának megfelelő a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (Kbftv.) 2014. március 15. napján lépett hatályba és következő megfeleltetési határidőket írta elő a piaci szereplők számára:

- az Alapkezelő, mint ABAK státuszú jogi személy jogszabálynak való megfeleltetése: 2014. július 22.
- Az Alapkezelő által kezelt alapok Tájékoztatójának és Kezelési szabályzatának megfeleltetése: 2014. március 15-ét követő első módosításkor, illetve legkésőbb: 2014. december 31-ig

Az új jogszabály plusz kötelezettségeket írt elő az Alapkezelő számára (pl. szigorodtak a kockázatkezelés irányába az elvárások, megváltoztak a felelősségi körök az értékelés és a nettó-eszközértékszámítása területén), amely kihívásokra a megadott határidőig kellett reagálnia. Az Alapkezelő a megfeleltetési eljárás során a Magyar Nemzeti Bank (Felügyelet) számára igazolta a jogszabályi feltételek fennállását és ezek elfogadásaként a Felügyelet az Alapkezelő Kbftv. előírásainak megfelelő tevékenységi engedélyét 2014. december 22-én adta ki.

A fentiekben hivatkozott, kötelező jogszabályi változások miatt az Alapkezelő működését érintő változások közé sorolható az Alapok értékelési eljárásáért és nettó-eszközértékszámításáért való elsődleges felelősség, amely új belső mechanizmusok kialakítását tette szükségessé

Az Alap Kbftv. implementációja miatt szükségessé vált Tájékoztató és Kezelési szabályzat módosítása nem érintette a befektetési politikáját, így a 2014. év során is a korábban meghatározott keretrendszernek megfelelően működött a befektetés-kezelési tevékenység.

A befektetési politika alakulására ható tényezők részletesen megtalálhatóak az Alap Kezelési szabályzatának III. pontjában és az Üzleti Jelentésben.

A befektetési politika rövid áttekintése a teljesség igénye nélkül:

Az Alap elsődleges befektetési célja, hogy a céldátumra (2020. december 31.) vonatkozóan egy jól diverzifikált vegyes portfólió kialakításával a befektetők számára minél magasabb hozamot érjenek el. A céldátum elérését követően az Alap módosított befektetési célja, hogy a befektetési jegyek tulajdonosai számára viszonylag kiszámítható értéknövekedést biztosítson alacsony kockázati szint felvállalása mellett. Ennek érdekében az Alap a céldátumot követő időszakban döntően a hazai pénzpiacot célozza meg.

A befektetési stratégia jelenleg az Alap céldátumához igazodik. Az Alapkezelő az optimális portfólió kialakítása érdekében folyamatosan változtatja a portfólió összetételét, a kockázati szint meghatározásakor elsődleges szempontként a céldátumig hátralévő futamidőt tartja szem előtt. Ez a gyakorlatban a céldátumhoz közeledve a kockázati szint trendszerű csökkentését jelenti, ami tükrözi azt a befektetői igényt, hogy a befektetési célhoz közeledve az addig elért eredményeket egyre kevésbé kockáztassa az Alapkezelő.

Az Alap portfóliója 2 részre különíthető el: az alacsony, illetve mérsékelt kockázati szintet képviselő pénz- és kötvénypiaci befektetésekre, valamint a döntően részvény- és árupiaci befektetésekből álló kockázatos portfóliórészre.

## IX. Javadalmazási politika

A kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint az egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény 33.§-a alapján a Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt. elkészítette Javadalmazási politikáját. A Javadalmazási politika elkészítése során figyelembe vette az ESMA (European Securities and Market Authority) vonatkozó iránymutatásait, amelyek alapján a következő határozatokat hozta meg:

- I. Az Alapkezelő elvégezte a társaság és a kezelt alapok méretére, a belső szervezetre, és a végzett tevékenységek jellegére, körére és összetettségére vonatkozó értékelést és ennek alapján megállapította, hogy a társaság mérsékelt kockázati profillal rendelkezik.
- II. A mérsékelt kockázati jelleg alapján alkalmazásra kerül az arányosság elve, amelynek megfelelően az összes meghatározott alkalmazott tekintetében az Alapkezelő nem alkalmazza az alábbi követelményeket:
  1. eszközök formájában nyújtott változó javadalmazás;
  2. visszatartás;
  3. halasztás;
  4. kockázatok utólagos beépítése változó javadalmazás esetén.
- III. Az Alapkezelő nem hozott létre javadalmazási bizottságot.
- IV. A Javadalmazási politikához kötelezően előírt meghatározott alkalmazotti kategóriát a következők szerint állapította meg (alapok kockázati profiljára tevékenységük révén hatást gyakorló munkavállalók):
  - Vezérigazgató
  - befektetési igazgató
  - Alapkezelők
  - Kockázatkezelési igazgató
  - Compliance Officer
  - Back Office vezető
  - Operációs igazgató
  - Intézményi sales vezető
  - Marketing vezető
  - Retail Sales vezető
  - Wholesales vezető

Az érvényben lévő jogszabályok alapján az Alapkezelőnek az éves jelentésben nyilvánosságra kell hoznia az adott pénzügyi évre vonatkozóan az alkalmazottak rögzített és változó javadalmazásának teljes összegét az Alapkezelő ügyvezetői és azon munkavállalói szerinti bontásban, akik az alapok kockázati profiljára tevékenységük révén hatást gyakorolhatnak .

Az Alapkezelő alkalmazottai a Pioneer Horizont 2020 Alaptól nem részesülnek semmilyen juttatásban, a rögzített és változó javadalmazásuk kizárólag az Alapkezelőtől származik.

Az Alapkezelő alkalmazottainak rögzített javadalmazása (bruttó bér) a 2014-es évre vonatkozóan 220.425.004 Ft volt, amely nem tartalmazza a bér után fizetendő munkáltatói járulékokat.

Az Igazgatótanács tagjainak és a javadalmazási politika szerint meghatározott alkalmazottnak minősülő munkavállalók rögzített javadalmazása a következőképpen alakult:

	<b>Bruttó bér</b>
Igazgatóság tagjai	67 560 994
Meghatározott alkalmazottak	101 669 693

Az Alapkezelő alkalmazottainak változó javadalmazása a 2014-es évre vonatkozóan 86.068.012 Ft volt, amely nem tartalmazza a bér után fizetendő munkáltatói járulékokat. A változó javadalmazás 2015. márciusában került kifizetésre, Az Igazgatótanács tagjainak és a javadalmazási politika szerint meghatározott alkalmazottnak minősülő munkavállalók rögzített javadalmazása a következőképpen alakult a következők szerint:

	<b>Változó javadalmazás</b>
Igazgatóság tagjai	32 556 000
Meghatározott alkalmazottak	38 456 012
	<b>71 012 012</b>

A változó javadalmazás összege teljesítményhez kötött. Az Alapkezelő nem alkalmaz garantált változó javadalmazást. A teljesítmény méréséhez az Alapkezelőnél úgynevezett „score card rendszer” működik, amelyben az adott munkavállaló a munkaköréhez kapcsolódó mennyiségi és minőségi feladatok célok százalékos célsúllyal meghatározásra kerülnek, amelyek munkavállalóként eltérőek. A változó javadalmazás általában 4-7 feladat teljesítésétől függ, amelyek súlyozása egyénenként és/vagy munkakörönként eltér. A kitűzött feladatokat, célokat az adott munkavállaló közvetlen vezetője és a vezérigazgató évente értékeli. A befektetéseket kezelő munkavállalók változó javadalmazásában a kezelt portfóliók rövid és hosszabb távú teljesítménye egyaránt szerepet játszik. A kockázatkezelést végző munkavállalók esetében a változó javadalmazáshoz kitűzött feladatok döntő többségben a portfóliók kockázatának folyamatos méréséhez kapcsolódnak.

## **X. Az Alap kockázatkezelésével kapcsolatos információk**

Az Alapkezelő a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI.törvény 6. számú melléklet X. pontjában megfogalmazott rendelkezéseinek megfelelően az alábbiakról tájékoztatja a Pioneer Horizont 2020 Alap befektetési jegyeinek tulajdonosait:

- a) Az Alap nem rendelkezett illikvid eszközökkel.
- b) Az Alap a likviditáskezeléssel kapcsolatosan megállapodásai:

Az Alap a befektetési jegyek visszaváltásához szükséges pénzügyi fedezet biztosítása céljából hitelkeretszerződéssel rendelkezik, amely rüfrozó jellegű, az Alap nettó eszközértéke alapján változik a hitelkeret összege. A hitelkeret terhére lehívható hitel nem haladhatja meg a mindenkori nettó eszközérték 10%-át és a hitel futamideje nem haladhatja meg a 30 napot. Az Alap 2014.12.31-én 55.300.000 Ft összegű hitelkerettel rendelkezett. 2014-ben nem került sor hitel lehívására.

c) Az Alap kockázati profilja és az alkalmazott kockázatkezelési módszerek

Az Alap kockázati profiljának részletes leírása megtalálható az Alap Tájékoztatójának a 3. pontjában és a Kezelési Szabályzat 26.pontjában. A kockázati profil lényeges elemeinek felsorolása a teljesség igénye nélkül:

- **Likviditási kockázat:**  
Bizonyos értékpapírok, egyéb befektetési eszközök likviditása egy-egy piacon alacsony lehet, azaz viszonylag nehéz rájuk vevőt/eladót találni. Ennek következménye, hogy az eszközökből eladni kívánt egyes értékpapírok értékesítése nehézségekbe ütközhet és a pozíciók zárása/nyitása csak jelentős kereskedési költségek és/vagy veszteségek árán lehetséges. Az Alap befektetési között található Pioneer nemzetközi alapkezelő csoport regionális alapjaira és a tőzsdére bevezetett alapokra (ETF) folyamatos a kereskedés, ennek ellenére előfordulhatnak olyan események, amelyek az értékpapírok eladását és visszaváltását megnehezítik vagy lehetetlenné teszik.
- **Hitelkockázat:**  
Az Alapok portfóliójába tartozó befektetési eszköz kibocsátójának esetleges csődje az Alap portfóliójában szereplő ezen eszközök piaci értékének összeomlásához, illetve akár teljes megszűnéséhez vezethet.
- **Partnerkockázat:**  
Az Alapkezelő meghatározta azoknak az intézményeknek a körét, amelynek az esetében az adott intézmény által kibocsátott átruházható értékpapírokba vagy pénzügyi eszközökbe történő befektetésekből, az adott intézménynél elhelyezett betétekből, és az adott intézménnyel kötött OTC származtatott ügyletekből eredő összevont kockázati kitétsége meghaladhatja a befektetési alap eszközeinek 20 százalékát.
  - Budapest Bank Zrt.
  - OTP Bank Nyrt.
  - Raiffeisen Bank Zrt.
  - UniCredit Bank Hungary Zrt.
  - Citibank Europe Plc, Magyarországi Fióktelepe
  - ING Bank NV Magyarországi Fióktelepe
  - Erste Bank Hungary Zrt.Ebből adódóan, amennyiben az adott betéti partner vagy OTC partner nem teljesít, akkor ez az Alap nettó eszközértékének a csökkenését eredményezheti.
- **Származtatott ügyletek kockázata:**  
A származékos ügyletek jellegüknél fogva sokkal magasabb kockázatokat hordoznak magukban, mint a tőkeáttételt nem igénylő befektetési formák. Ezen kockázatok megfelelő befektetési technikákkal csökkenthetők, azonban teljes mértékben nem zárhatók ki. A tőkeáttétellel való kereskedés az adott ügylet(ek)be fektetett összegnél is nagyobb mértékű veszteséggel járhat. Az Alap számára a származtatott ügyletek alkalmazása megengedett. 2014-ben az Alap kizárólag a devizapozíció fedezésére kötött deviza forward ügyleteket.
- **Devizakockázat:**  
A külföldi eszközökbe fektető alapok nyitott devizapozícióiból eredő kockázata, melynek forrása a devizaárfolyam változékonysága. Az Alapkezelő a devizában meglévő eszközöket a mindenkori MNB árfolyamon értékeli, a devizakockázat fedezésére származékos ügyleteket köthet, de 2014-ben az Alap nem rendelkezett származékos ügyletekkel. 2014-ben az Alap fedezeti céllal kötött deviza forward ügyleteket.

Az Alapkezelő az Alap teljes kitétségének számítását a kockázatos érték módszer alkalmazásával méri, azon belül az abszolút VaR módszert választotta. Az Alap az ún. Kockázat/Nyereség mutató esetében az 1-7 közötti értéket felvevő skálán 5-as értékelést kapott, amely a hozamok változékonyságának közepesnél magasabb kockázatát mutatja.

Az alapokban lévő eszközkategóriák megjelölése:

- Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok
- Bankbetétek
- Repó megállapodások
- Részvények
- Származtatott eszközök
- Kollektív befektetési értékpapírok

Az Alap nem rendelkezik referenciaindexszel.

## **XI. Tőkeáttétellel kapcsolatos tájékoztatás**

Az Alap - származtatott ügyletek figyelembevételével számított - teljes nettósított kockázati kitétsége nem haladhatja meg az alábbiak szerint megállapított korlátok egyikét sem:

- az alap nettó eszközértékének a kétszeresét,
- az alap egyes eszközeiben meglévő nettósított kockázati kitétsége nem haladhatja meg a 78/2014 sz. Kormányrendeletben vagy a Kezelési szabályzatában az adott eszközre megállapított befektetési korlátokat.

A teljes nettósított kockázati kitétségen a befektetési alap egyes eszközeiben meglévő nettósított kockázati kitétségek abszolút értékeinek összegét kell érteni. A befektetési alaphoz az egyes eszközökben meglévő nettósított kockázati kitétséget az adott eszköz aktuális értékének, továbbá az ugyanezen az eszközön alapuló származtatott ügyletekben meglévő kitétségek értékének egybeszámításával kell megállapítani, úgy hogy az ellentétes irányú ügyletekben lévő kitétségeket egymással szemben nettósítani kell. Az alap teljes nettósított kockázati kitétségére vonatkozó limitnek való megfelelés szempontjából az alap eszközeiben meglévő devizakockázatok fedezése céljából kötött származtatott ügyleteket figyelmen kívül lehet hagyni.

Az Alap nevében alkalmazható tőkeáttétel mértékében bekövetkező változások:

A származtatott ügyletek figyelembevételével számított, a befektetési eszközökben meglévő nettó összesített kockázati kitétség 2013.12.31-én 100,31% volt, míg 2014.12.31-én 100% volt. Az Alap egyik értéknapon sem rendelkezett nyitott származékos ügyletekkel.

A biztosíték vagy a tőkeáttételi megállapodás értelmében nyújtott garanciák újbóli felhasználási joga: Az Alap 2014-ben fedezeti célból származékos ügyleteket kötött, nem került sor biztosíték illetve garancia nyújtására.

Az Alap által alkalmazott tőkeáttétel teljes összege.  
2014.12.31-én az Alap nem rendelkezett tőkeáttétellel.

## Mérleg és Eredménykimutatás

MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt)	2013.12.31	2014.12.31
<b>A. Befektetett eszközök</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
I. Értékpapírok	0	0
1. Értékpapírok	0	0
2. Értékpapírok értékelési különbözete	0	0
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból	0	0
2.2. egyéb értékelési különbözet	0	0
II. Hosszú lejáratú bankbetétek	0	0
<b>B. Forgóeszközök</b>	<b>572 188</b>	<b>1 150 317</b>
I. Követelések	0	0
1. Követelések	0	0
2. Követelések értékvesztése	0	0
3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
II. Értékpapírok	480 716	714 975
1. Értékpapírok	440 554	571 032
2. Értékpapírok értékelési különbözete	40 162	143 943
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból	2 717	5 218
2.2. egyéb értékelési különbözet	37 445	138 725
III. Pénzeszközök	91 472	435 342
1. Pénzeszközök	91 472	435 342
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	0	0
<b>C. Aktív időbeli elhatárolások</b>	<b>2</b>	<b>15</b>
1. Aktív időbeli elhatárolás	2	15
2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése	0	0
<b>D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ESZKÖZÖK ÖSSZESEN:</b>	<b>572 190</b>	<b>1 150 332</b>
<b>MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt)</b>		
<b>E. Saját tőke</b>	<b>570 587</b>	<b>1 148 070</b>
I. Induló tőke	497 749	846 436
1. Kibocsájtott befektetési jegyek névértéke	527 214	976 614
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke	-29 465	-130 178
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	72 838	301 634
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékülönbözete	9 662	122 324
2. Értékelési különbözet tartaléka	40 162	143 943
3. Előző évek(ek) eredménye	5 233	23 014
4. Üzleti év eredménye	17 781	12 353
<b>F. Céltartalékok</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>G. Kötelezettségek</b>	<b>227</b>	<b>0</b>
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	227	0
III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete	0	0
<b>H. Passzív időbeli elhatárolások</b>	<b>1 376</b>	<b>2 262</b>
<b>FORRÁSOK ÖSSZESEN:</b>	<b>572 190</b>	<b>1 150 332</b>
<b>EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)</b>	<b>2013. 01.01-12.31.</b>	<b>2014. 01.01-12.31.</b>
I. Pénzügyi műveletek bevételei	39 702	25 305
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai	10 298	204
III. Egyéb bevételek	0	0
IV. Működési költségek	10 656	12 162
V. Egyéb ráfordítások	967	586
VI. Rendkívüli bevételek	0	0
VII. Rendkívüli ráfordítások	0	0
VIII. Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
<b>IX. Tárgyévi eredmény</b>	<b>17 781</b>	<b>12 353</b>

PIONEER Befektetési Alapkezelő  
Zártkörűen Működő Részvénytársaság  
1011 Budapest, Főu. 14.

Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt.

# Pioneer Horizont 2020 Alap

2014. évi

## Éves beszámoló

Beszámolási időszak: 2014.01.01 - 2014.12.31.

BUDAPEST, 2015. március 20.

PIONEER Befektetési Alapkezelő  
Zártkörűen Működő Részvénytársaság  
1011 Budapest, Fő u. 14.



## Pioneer Horizont 2020 Alap

MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt)	2013.12.31	2014.12.31
<b>A. Befektetett eszközök</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
I. Értékpapírok	0	0
1. Értékpapírok	0	0
2. Értékpapírok értékelési különbözete	0	0
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból	0	0
2.2. egyéb értékelési különbözet	0	0
II. Hosszú lejáratú bankbetétek	0	0
<b>B. Forgóeszközök</b>	<b>572 188</b>	<b>1 150 317</b>
I. Követelések	0	0
1. Követelések	0	0
2. Követelések értékvesztése	0	0
3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
II. Értékpapírok	480 716	714 975
1. Értékpapírok	440 554	571 032
2. Értékpapírok értékelési különbözete	40 162	143 943
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból	2 717	5 218
2.2. egyéb értékelési különbözet	37 445	138 725
III. Pénzeszközök	91 472	435 342
1. Pénzeszközök	91 472	435 342
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	0	0
<b>C. Aktív időbeli elhatárolások</b>	<b>2</b>	<b>15</b>
1. Aktív időbeli elhatárolás	2	15
2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése	0	0
<b>D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ESZKÖZÖK ÖSSZESEN:</b>	<b>572 190</b>	<b>1 150 332</b>

## MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt)

<b>E. Saját tőke</b>	<b>570 587</b>	<b>1 148 070</b>
I. Induló tőke	497 749	848 436
1. Kibocsájtott befektetési jegyek névértéke	527 214	976 614
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke	-29 465	-130 178
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	72 838	301 634
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	9 662	122 324
2. Értékelési különbözet tartaléka	40 162	143 943
3. Előző évek(ek) eredménye	5 233	23 014
4. Üzleti év eredménye	17 781	12 353
<b>F. Céltartalékok</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>G. Kötelezettségek</b>	<b>227</b>	<b>0</b>
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	227	0
III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete	0	0
<b>H. Passzív időbeli elhatárolások</b>	<b>1 376</b>	<b>2 262</b>
<b>FORRÁSOK ÖSSZESEN:</b>	<b>572 190</b>	<b>1 150 332</b>

EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)	2013. 01.01-12.31.	2014. 01.01-12.31.
I. Pénzügyi műveletek bevételei	39 702	25 305
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai	10 298	204
III. Egyéb bevételek	0	0
IV. Működési költségek	10 656	12 162
V. Egyéb ráfordítások	967	586
VI. Rendkívüli bevételek	0	0
VII. Rendkívüli ráfordítások	0	0
VIII. Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
<b>IX. Tárgyévi eredmény</b>	<b>17 781</b>	<b>12 353</b>

PIONEER Befektetési Alapkezelő  
Zártkörűen Működő Részvénytársaság  
1011 Budapest, Fő u. 14.

BUDAPEST, 2015. március 20.



## Kiegészítő melléklet

### 1. Az alap bemutatása:

A Pioneer Horizont 2020 Alapot (továbbiakban az 'Alap') 2011.07.07-én vette nyilvántartásba a 1111-457 lajstromozási számon a PSZÁF.

A befektetési jegyek kibocsátója nevében eljáró jogi személy és az alapkezelői tevékenység végzője a PIONEER Befektetési Alapkezelő Zrt. (továbbiakban "Alapkezelő"; székhelye: 1011 Budapest, Fő u. 14.).

Letétkezelő: Unicredit Bank Hungary Zrt. (székhelye: 1054 Budapest, Szabadság tér 5-6.).

Forgalmazók: UniCredit Bank Hungary Zrt. (1054 Budapest, Szabadság tér 5-6).

Az Alap üzleti éve: megegyezik a naptári évvel, január 1-től december 31-ig.

Az Alapkezelő felelős vezetője: Vízkeleti Sándor vezérigazgató, 2030 ÉRD, Kádár u. 25.

Az Alap állampapírokba, befektetési jegyekbe, bel- és külföldi részvényekbe fektető nyíltvégű befektetési alap.

Az Alap portfóliója 2 részre különíthető el: az alacsony, illetve mérsékelt kockázati szintet képviselő pénz- és kötvénypiaci befektetésekre, valamint a döntően részvény- és árupiaci befektetésekből álló kockázatos portfóliórészre.

Az Alap futamideje határozatlan.

Az Alap számára a könyvvizsgálat kötelező.	A könyvvizsgáló neve:	Sorosi Zoltán (kamarai nyilvántartási száma:003640)
	székhelye:	1136 Bp. Felka utca 4. V./4.

Az Alap 2014. évi könyvvizsgálatának díja szerződés szerint nettó 661 eFt, bruttó 839 eFt.

Az Alap számára nyújtandó, a könyvviteli szolgáltatások körébe tartozó feladatok Irányításáért, vezetéséért az Alapkezelő által megbízott társaság a D&C Befektetési Alapokat Könyvelő Bt.(Székhelye: 2000 Szentendre, Tavasz u. 7.), személyében felelős munkatársa Garamvölgyi Zoltán (regisztrációs szám: 129785).

Az Alapra vonatkozó tájékoztató és kezelési szabályzat valamint az időszaki jelentések hozzáférhetőek az Alapkezelő hivatalos honlapján: [www.pioneerinvestments.hu](http://www.pioneerinvestments.hu)

### 2. Számviteli politika:

Az Alap számviteli politikája a számviteleiről szóló 2000. évi C. törvény ("Számviteli Törvény"), a befektetési alapok éves beszámolóképzési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól szóló 215/2000. (XII.11.) kormányrendelet ("Kormányrendelet"), valamint az egyéb vonatkozó jogszabályok alapján került kialakításra.

Az Alapkezelő az eszközök és kötelezettségek értékelési és elszámolási szabályai a Kormányrendelet 7. § előírásai szerint kerültek kialakításra.

#### **Értékpapírok értékelése és elszámolása:**

- A Kormányrendelet előírásainak megfelelően az értékpapírok nettó beszerzési értékén kerülnek nyilvántartásba vételre. Az értékpapírok eladása során az értékesítésre jutó könyv szerinti érték FIFO módszerrel kerül meghatározásra.

- az értékpapírok a kollektív befektetési formákról és kezelőikről szóló 2014. évi XVI. törvény, a Kormányrendelet, valamint az Alap kibocsátási tájékoztatója által előírt rendszerességgel piaci értéken kerülnek értékelésre.

- a Kormányrendelet előírásainak megfelelően az értékpapírok után tárgyévben járó időarányos kamatok és osztalékok az értékpapírok értékkülönbözeteként kerülnek elszámolásra.

Az értékelési különbözetekek mind a főkönyvi, mind az analitikus nyilvántartásokon belül megbontásra kerülnek a kamatokból, osztalékokból és egyéb piaci értékítéletből származó összetevőkre.

#### **Származékos ügyletek értékelése és elszámolása:**

A származékos ügyletek piaci értékének az ügylet jövőben várható nyereségét vagy veszteségét kell tekinteni, amely értéken a le nem zárt ügylet – mint pozíció – továbbértékesíthető. A származékos ügyletek értékelése egyes ügylettípusokra az értékelésekre általános elfogadott értékelési módszerek alapján (jellemzően a szerződésből eredő tényleges vagy becsült jövőbeni cash flow-k jelenre diszkontált értékein (DCF) alapuló modell) alapján kerül meghatározásra.

#### **Immateriális javak és tárgyi eszközök:**

Az Alap sem immateriális javakkal, sem tárgyi eszközökkel nem rendelkezik.

#### **Külföldi pénzürtékre szóló követelések és kötelezettségek:**

A devizás követelések, kötelezettségek, pénzeszközök átértékelése az eredménnyel szemben történik.

A külföldi pénzürtékre szóló követelések és kötelezettségek, valamint a valutakészletek és devizabetétek piaci értékének meghatározásánál az adott devizanemre vonatkozóan rögzített, a Magyar Nemzeti Bank által közzétett hivatalos devizaárfolyam értékelés napján érvényes értékek kerül alkalmazásra.

#### **Saját tőke:**

Az induló tőkén belül a kibocsátott befektetési jegyek névértéke az év eleji nyitó állomány és a tárgyévi kibocsátás névértékét tartalmazza, míg a visszavásárolt befektetési jegyek névértéke csak a tárgyévi visszavételt mutatja. A 6. pontban található táblázat mutatja be a kibocsátás és visszavétel halmozott értékét az Alap indulása óta.

#### **Jelentős összegű hiba:**

A jelentős hibák mértéke a Számviteli törvényben meghatározotoknak megfelelően került rögzítésre.

Az Alap eszközeit a 2014.12.31-i piaci árfolyamokon értékeltük. A mérlegkészítés időpontja 2015. január 31.

### 3. A számviteli megközelítésre épülő éves beszámolóban szereplő és a hivatalosan közzétett nettó eszközérték közötti különbség magyarázata:

Az Alap számviteli értelemben vett induló tőkéje az időszak végén:	846 436 eFt.
Az alap 2014. évi tőkeváltozása (tőkenövekménye):	301 634 eFt.
Az Alap 2014. évi számviteli hozama az Alapot terhelő költségek levonása után:	18,32% lett.

Az alábbiakban bemutatott "Közzétett Nettó eszközérték" a 2015.01.05-én kalkulált és 2014.12.30-i értéknaphoz vonatkozó nettó eszközértéket mutatja.

Az alábbiakban bemutatott nettó eszközérték T napi készlettel, T napi árfolyammal és T napig felhalmozott kamatokkal számított érték.

1 darab befektetési jegy névértéke:

1 Ft.

eFt

	Közzétett Nettó Eszközérték	Éves beszámoló
Hosszú lejáratú bankbetétek	0	0
Követelések	362	0
Értékpapírok	714 587	714 975
Pénzeszközök	435 186	435 342
Aktív időbeli elhatárolások	0	15
Származtatott ügyletek értékelési különbözete	0	0
Eszközök összesen	1 150 135	1 150 332
Kötelezettségek	86	0
Passzív elhatárolások	2 511	2 262
<b>Nettó eszközérték / Saját tőke</b>	<b>1 147 538</b>	<b>1 148 070</b>
Forgalomban lévő jegyek (db)	846 435 377	
Egy jegyre jutó NEE (Ft)	1,355730	
Forgalomban lévő jegyek (db) (T)	846 435 377	846 435 377
<b>Nettó eszközérték / Saját tőke (T)</b>	<b>1 147 538</b>	<b>1 148 070</b>

### 4. Értékpapírok és azok értékkülönbségének részletezése:

#### Értékpapírok és azok értékkülönbségének részletezése 2014.11.30-án

eFt

Megnevezés	Darab	Beszerzési érték	Kamat	Árfolyam különbözet		Placi érték
				deviza	papír	
2023/A	144 000 000	129 978	899	0	41 332	172 209
2025/B	88 000 000	86 740	2 533	0	15 710	104 983
2028/A	136 000 000	129 676	1 786	0	48 117	179 579
<b>Befektetési jegyek összesen:</b>		<b>346 394</b>	<b>5 218</b>	<b>0</b>	<b>105 159</b>	<b>456 771</b>
PIONEER Közép-Európai F	10 889 189	84 510	0	0	-1 257	83 253
DAX ETF	41	987	0	27	114	1 128
iPATH DJ	2 565	22 812	0	5 523	-8 149	20 186
MSCI EMERGING MARKE	1 287	11 938	0	1 884	-729	13 093
PIO Core European Equity	1 850	5 407	0	301	374	6 082
PIO European Potential	17	5 937	0	340	564	6 841
PIO European Res.	3 119	4 346	0	411	1 323	6 080
PIO Top European Players	2 353	4 546	0	425	1 386	6 357
PIO US Fundamental Growth	22	12 576	0	3 310	7 332	23 218
PIO US Mid Cap Value	3 527	6 865	0	1 802	3 973	12 640
PIO US Research	5 195	8 356	0	2 107	4 317	14 780
TOPIX	960	2 635	0	-47	413	3 001
VANGUARD EMERGING	5 160	46 482	0	14 158	-7 129	53 511
VANGUARD PACIFIC ETF	544	7 241	0	1 225	-432	8 034
<b>Befektetési jegyek összesen:</b>		<b>224 638</b>	<b>0</b>	<b>31 466</b>	<b>2 100</b>	<b>258 204</b>
<b>Értékpapírok minösszesen:</b>		<b>571 032</b>	<b>5 218</b>	<b>31 466</b>	<b>107 269</b>	<b>714 975</b>

#### Értékpapírok és azok értékkülönbségének részletezése 2013.12.31-én

eFt

Megnevezés	Darab	Beszerzési érték	Kamat	Árfolyam különbözet		Placi érték
				deviza	papír	
2023/A	14 900	134 491	931	0	17 748	153 170
2028/A	13 600	129 676	1 786	0	12 005	143 467
<b>Magyar államkötvény:</b>		<b>264 167</b>	<b>2 717</b>	<b>0</b>	<b>29 753</b>	<b>296 637</b>
PIONEER KE Részvény	7 490	58 000	0	0	-1 526	56 474
DAX ETF	34	578	0	35	253	666
iPATH DJ	2 565	22 812	0	2 587	-5 068	20 331
MSCI EMERGING MARKE	87	751	0	3	30	784
PIO Core European Equity	1 345	3 807	0	12	151	3 970
PIO European Potential	13	4 138	0	13	199	4 350
PIO European Res.	2 272	2 751	0	116	1 100	3 967
PIO Top European Players	1 699	2 850	0	120	1 136	4 106
PIO US Fundamental Growth	22	12 576	0	-510	4 818	16 884
PIO US Mid Cap Value	3 527	6 865	0	-276	2 531	9 120
PIO US Research	5 195	8 356	0	-334	3 024	11 046
VANGUARD EMERGING	5 160	46 482	0	5 328	-6 028	45 782
VANGUARD PACIFIC ETF	484	6 421	0	-106	84	6 399
<b>Befektetési jegyek:</b>		<b>176 387</b>	<b>0</b>	<b>6 988</b>	<b>704</b>	<b>184 079</b>
<b>Értékpapírok minösszesen:</b>		<b>440 554</b>	<b>2 717</b>	<b>6 988</b>	<b>30 457</b>	<b>480 716</b>

## 5. Az Alapra kibocsátott befektetési jegyek darabszámának változása:

Év	Hónap	Nyitó db	Kibocsátás db	Visszaváltás db	Záró db
2011.		0	669 036 318	50 677 710	618 358 608
2012.		618 358 608	5 330 915	168 757 957	454 931 566
2013.		454 931 566	72 282 688	29 465 083	497 749 171
2014.	Január	497 749 171	2 169 239	3 780 427	496 137 983
	Február	496 137 983	1 699 987	2 585 510	495 252 460
	Március	495 252 460	7 421 418	6 701 033	495 972 845
	Április	495 972 845	31 107 517	5 218 622	521 861 740
	Május	521 861 740	12 251 004	9 045 445	525 067 299
	Június	525 067 299	34 281 384	13 469 446	545 879 237
	Július	545 879 237	53 231 871	17 211 246	581 899 862
	Augusztus	581 899 862	15 311 109	13 779 964	583 431 007
	Szeptember	583 431 007	46 140 909	20 886 422	608 685 494
	Október	608 685 494	49 299 298	17 748 503	640 236 289
	November	640 236 289	88 896 660	1 302 081	727 830 868
	December	727 830 868	137 054 504	18 449 995	846 435 377
Mindösszesen az Alap indulásától:			1 225 514 821	379 079 444	

## 6. Időbelli elhatárolások:

## Az aktív időbelli elhatárolások alakulása:

	2013.	2014.
Kamatkövetelés	2	15
<b>Összesen</b>	<b>2</b>	<b>15</b>

## A passzív időbelli elhatárolások alakulása:

	2013.	2014.
MNB díj	35	58
Alapkezelés	770	1 158
Letétkezelés	0	89
Osztalékadó	0	0
Bankköltség	0	2
Forgalmazás	0	116
Könyvvizsgálati díj	571	839
<b>Összesen</b>	<b>1 376</b>	<b>2 262</b>

## 7. Pénzügyi műveletekből származó eredmény részletezése (eFt-ban):

	2013.	2014.
Államkötvényből származó kamat	18 120	19 941
Osztalék	3 902	1 908
Kamatbevétel pénzügyintézetektől	1 544	1 291
Egyéb árfolyam nyereség	296	771
MÁK árfolyamnyereség	0	576
Devizakészlet árfolyamnyeresége	0	253
Befektetési jegy árf. nyereség	0	251
Árf. nyereség - értékpapír	12 652	221
MÁK eladási árban foglalt kamat	0	83
Árf. nyereség - deviza	2 590	81
Visszaváltási jutalék	167	76
FX ügylet árfolyam differencia	0	39
Belföldi részvény árf. nyereség	431	0
MÁK vételárban foglalt kamat	0	-186
<b>Pénzügyi műveletek bevételei</b>	<b>39 702</b>	<b>25 305</b>
Egyéb árfolyam veszteség	323	144
FX ügylet árfolyamdifferencia	0	55
Folyószámla hitel kamata	0	3
Devizakészlet árfolyamvesztesége	536	2
Belföldi részvény árf. veszteség	2 499	0
Árf. veszteség - értékpapír	6 457	0
Árf. veszteség - deviza	484	0
<b>Pénzügyi műveletek ráfordításai</b>	<b>10 299</b>	<b>204</b>

## 8. Saját tőke mozgástábla:

	adatok eFt-ban			
	Nyitó egyenleg	Növekedés	Csökkenés	Záró egyenleg
Induló tőke változása:	497 749	348 687	0	846 436
<b>Tőkenövekmény változásának levezetése:</b>				
Jegyforgalmazás értékkülönbözete:	9 662	112 662	0	122 324
Értékelési különbözet:	40 162	103 781	0	143 943
Eredménytartalék:	23 014	12 353	0	35 367
<b>Tőkenövekmény összesen:</b>	<b>72 838</b>	<b>228 796</b>	<b>0</b>	<b>301 634</b>
<b>Saját tőke összesen:</b>	<b>570 587</b>	<b>577 483</b>	<b>0</b>	<b>1 148 070</b>

## 9. Az Alap részére igénybe vett hitel feltételei:

Az Alap a tárgyidőszakban nem vett igénybe hitelt.

## 10. Származékos ügyletek eredményre gyakorolt hatása:

Deviza forward ügyletek tárgyévben realizált eredménye

Kötésdátum	Eszköz	Ügylet iránya	nyitó árfolyam	záró árfolyam	Eszköz mennyiség db	Eredményhatás	Devizanem
2014.03.05	JPY/HUF	eladás	2,2130	2,1770	1 095 200	39 427	HUF
2014.06.06	JPY/HUF	eladás	2,1840	2,2345	1 095 200	-55 308	HUF

Az Alap a vonatkozó időszakban nem kötött más származékos ügyletet.

## 11. Az üzleti évben elszámolt költségek:

eFt	2013. 01.01-12.31.	2014. 01.01-12.31.
Alapkezelői díj	8 708	9 881
Letétkezelői díj	542	721
Forgalmazási költség	0	346
MNB (felügyeleti) díj	133	181
Könyvvizsgálat	823	839
Közzététel, reklám	0	0
Brókeri jutalékok	0	0
Bankköltség	450	194
<b>Költségek összesen:</b>	<b>10 656</b>	<b>12 162</b>

## 12. Portfólió jelentés:

## Alapadatok:

Alap lajstromszáma: 1111-457  
 Alapkezelő neve: PIONEER Befektetési Alapkezelő Zrt.  
 Letétkezelő neve: UniCredit Bank Hungary Zrt.

Forint

## Nettó Eszközérték számítás típusa:

	2013.	2014.
Tárgynap (T):	2013.12.31.	2014.12.31
Saját tőke:	570 586 893	1 148 069 409
Egy jegyre jutó NEÉ az éves beszámoló alapján:	1,146334	1,356358
Darabszám:	497 749 171	846 435 377

## A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

I. KÖTELEZETTSÉGEK	2013.		2014.	
	Összeg	%	Összeg	%
I/1. Hitelállomány: Futamidő:	0	0,00	0	0,00
I/2. Egyéb kötelezettségek és elhatárolt költségek:	1 603	100,00	2 262	100,00
Alapkezelői díj miatt	770	48,04	1 158	51,20
Letétkezelői díj miatt	48	2,99	89	3,93
Bizományosi díj miatt	0	0,00	0	0,00
Forgalmi ktg. miatt	0	0,00	116	5,13
Közzétételi ktg. miatt	0	0,00	0	0,00
Reklám ktg. miatt	0	0,00	0	0,00
Költségként elszámolt egyéb tétel miatt	785	48,97	899	39,74
Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség	0	0,00	0	0,00
I/3. Céltartalékok:	0	0,00	0	0,00
I/4. Egyéb passzív időbeli elhatárolás:	0	0,00	0	0,00
Kötelezettségek összesen:	1 603	100,00	2 262	100,00

eFt

II. ESZKÖZÖK	2013.12.31.		2014. 12.31.	
	Összeg	%	Összeg	%
II/1. Folyószámla, készpénz (összes):	91 472	15,99	435 342	37,85
Unicredit bankszámla HUF	44 948	7,86	432 975	37,64
Unicredit deviza bankszámlák	46 524	8,13	2 367	0,21
II/2. Egyéb követelés (összes):	0	0,00	0	0,00
II/3.1. Max. 3 hó lekötésű (összes):	0	0,00	0	0,00
II/3.2. 3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4. Értékpapírok (összes): Devizanem	480 716	84,01	714 975	62,15
II/4.1. Állampapírok (összes):	296 637	51,84	456 771	39,71
II/4.1.1. Kötvények (összes):	296 637	51,84	456 771	39,71
2023/A HUF 14 400	153 170	26,77	172 209	14,97
2025/B HUF 8 800	0	0,00	104 983	9,13
2028/A HUF	143 467	25,07	179 579	15,61
II/4.1.2. Kincstárjegyek (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.1.3. Egyéb jegybankképes ép. (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.1.4. Külföldi állampapírok (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.2. Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt meg. ép.:	0	0,00	0	0,00
II/4.2.1. Tőzsdére bevezetett (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.2.2. Külföldi kötvények (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.2.3. Tőzsdén kívüli (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.3. Részvények (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.3.1. Tőzsdére bevezetett (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.3.2. Külföldi részvények (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.3.3. Tőzsdén kívüli (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.4. Jelzáloglevelek (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.4.1. Tőzsdére bevezetett (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.4.2. Tőzsdén kívüli (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.5. Befektetési jegyek (összes):	184 079	32,17	258 204	22,44
II/4.5.1. Tőzsdére bevezetett (összes):	184 079	32,17	258 204	22,44
PIONEER Közép-Európai Részvény Alap HUF 10 889	56 474	9,87	83 253	7,24
DAX ETF EUR 41	866	0,15	1 128	0,10
IPATH DJ USD 2 565	20 331	3,56	20 186	1,75
MSCI EMERGING MARKETS USD 1 287	784	0,14	13 093	1,14
PIO Core European Equilly USD 1 850	3 970	0,69	6 082	0,53
PIO European Potential USD 17	4 350	0,76	6 841	0,59
PIO European Res. EUR 3 119	3 967	0,69	6 080	0,53
PIO Top European Players USD 2 353	4 106	0,72	6 357	0,55
PIO US Funamental Growth USD 22	16 884	2,95	23 218	2,02
PIO US Mid Cap Value EUR 3 527	9 120	1,59	12 640	1,10
PIO US Research EUR 5 195	11 046	1,93	14 780	1,28
TOPIX JPY 960	0	0,00	3 001	0,26
VANGUARD EMERGING USD 5 160	45 782	8,00	53 511	4,65
VANGUARD PACIFIC ETF USD 544	6 399	1,12	8 034	0,70
II/4.5.2. Tőzsdén kívüli (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.6. Kárpótlási jegy (összes):	0	0,00	0	0,00
II/5. Aktív időbeli elhatárolások (összes):	2	0,00	15	0,00
Járó kamat	2	0,00	15	0,00
II/6. Származtatott ügyletek értékelési különbözete	0	0,00	0	0,00
Eszközök összesen:	572 190	100,00	1 150 332	100,00

## 13. Cash flow alakulása 2013-2014. években:

adatok eFt-ban

	2013.	2014.
<b>I. Működési cash flow</b>	<b>-89 081</b>	<b>-8 932</b>
1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül)	-99 686	-9 578
2. Elszámolt értékvesztés és visszalrás	0	0
4. Elszámolt értékelési különbözet	-50	103 781
5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete	0	0
7. Értékpapír befektetések értékesítésének eredménye	0	0
8. Befektetett eszközök állományváltozása	0	0
9.1. Követelések változása	10 215	0
9.2. Értékpapírok értékelési különbözetének változása	50	-103 781
10. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása	113	-227
12. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása	94	-13
13. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	183	886
Szármasztatott ügyletek értékelési különbözetének változása	0	0
<b>II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>111 928</b>	<b>-108 547</b>
17. Értékpapírok beszerzése -	-108 759	-150 938
18. Értékpapírok eladása, beváltása +	103 220	20 460
19. Kapott hozamok +	117 467	21 931
<b>III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>48 695</b>	<b>461 349</b>
20. Befektetési jegy kibocsátása +	73 743	626 897
22. Befektetési jegy visszavásárlása -	-25 048	-165 548
23. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	0	0
<b>Pénzeszközök változása</b>	<b>71 542</b>	<b>343 870</b>

BUDAPEST, 2015. március 20.



# Pioneer Horizont 2020 Alap

## 2014. évi Üzleti jelentése

Dátum: 2015. március 20.

**Készítette:**

**Pioneer Alapkezelő Zrt.**

**Székhely: 1011 Budapest, Fő u. 14. III.em.**

**Cg. :01-10-044149**



## I. Pioneer Horizont 2020 Alap befektetési politikájának leírása

---

Az Alap elsődleges befektetési célja, hogy a céldátumra (a Pioneer Horizont 2020 Alap esetében: 2020. december 31.) vonatkozóan egy jól diverzifikált vegyes portfólió kialakításával a befektetők számára minél magasabb hozamot érjenek el. Az Alapkezelő a tőke és a hozam védelmére vonatkozóan nem tesz a Kbtv. 32.§ (1) bekezdésében meghatározott rendelkezés alapján a Kbtv. 25.§ (1) és (2) bekezdésében meghatározott ígéretet, de a céldátumra vonatkozóan - megfelelő befektetési politika kialakításával törekszik - a tőke megővésére. A céldátum elérését követően az Alap pénzügyi befektetési politikát folytat.

Az Alap portfóliója 2 részre különíthető el: az alacsony, illetve mérsékelt kockázati szintet képviselő pénz- és kötvénypiaci befektetésekre, valamint a döntően részvény- és árupiaci befektetésekből álló kockázatos portfóliórészre.

A pénz- és kötvénypiaci befektetések egyrészt az adott portfólió relatív stabil magját alkotják, másrészt pedig jelentős szerepük van a tőke megővésében, mint másodlagos célkitűzés megvalósításában. Ez a portfóliórész várhatóan nagyrészt állampapírokból áll, emellett a jogszabályi kritériumoknak megfelelő egyéb pénz- és kötvénypiaci eszközök (pl. bankbetét, jelzáloglevél, vállalati kötvény) is lehetnek a portfólióban. A portfólió részét képezhetik a döntően a fenti eszközökbe fektető befektetési alapok befektetési jegyei is.

Az Alap portfólióján belül a hozampotenciált részvény- és árupiaci befektetésekkel biztosítjuk. Ebben a szegmensben lényeges kritérium a széleskörű nemzetközi diverzifikáció, ami a globális paletta mellett többféle eszköztípust is magába foglalhat. Ennek megfelelően a portfólió részét képezhetik:

- hazai és külföldi egyedi részvények,
- döntően részvényeket tartalmazó befektetési alapok befektetési jegyei,
- az árupiacokat megcélzó befektetési alapok befektetési jegyei.

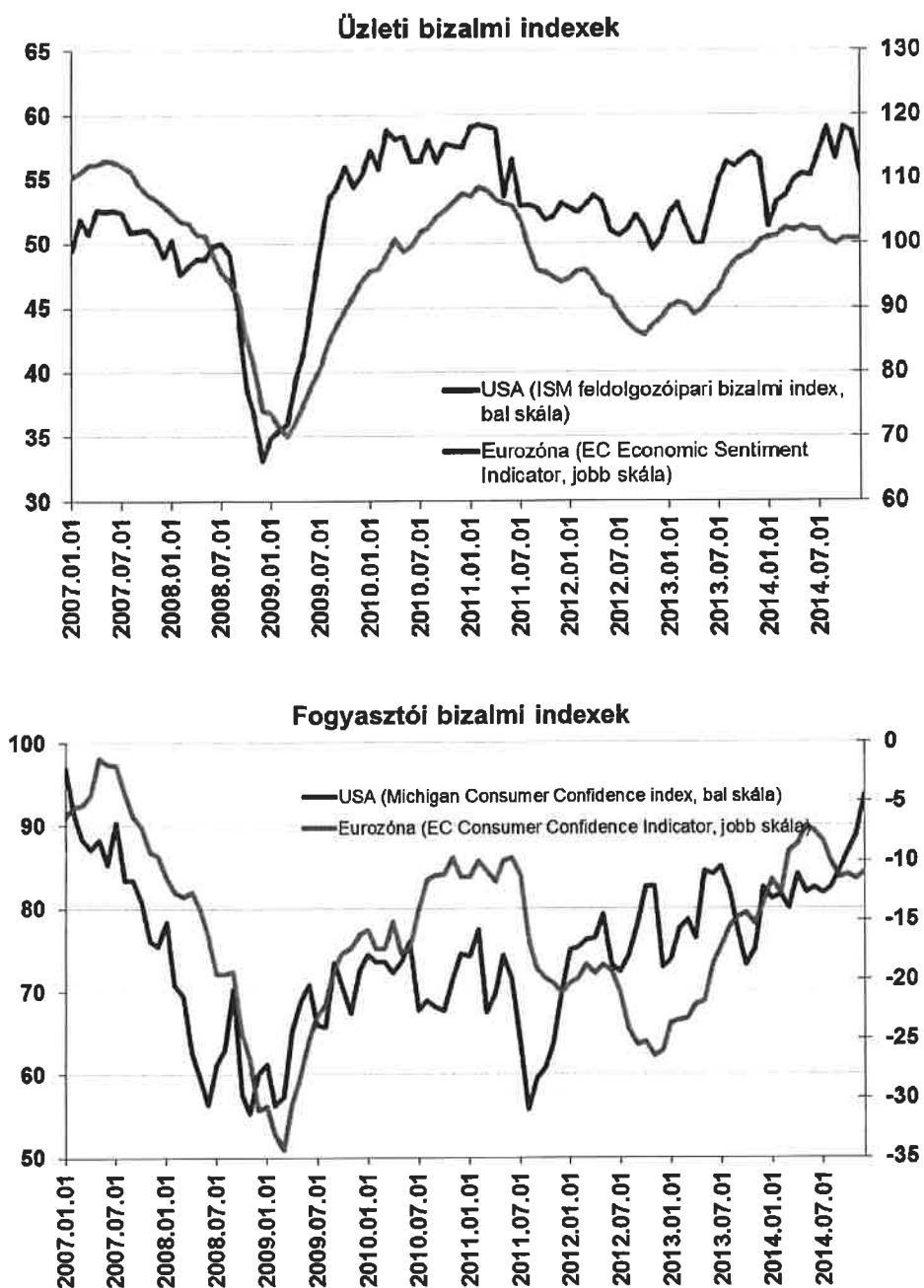
Az Alapkezelő a hatékony portfólió-kialakítás, valamint a kockázatcsökkentés érdekében származtatott eszközöket is tarthat az Alap portfóliójában (pl. devizakockázat fedezése érdekében).

## II. Az Alap befektetési politikájára hatást gyakoroló piaci folyamatok a 2014-es évben

---

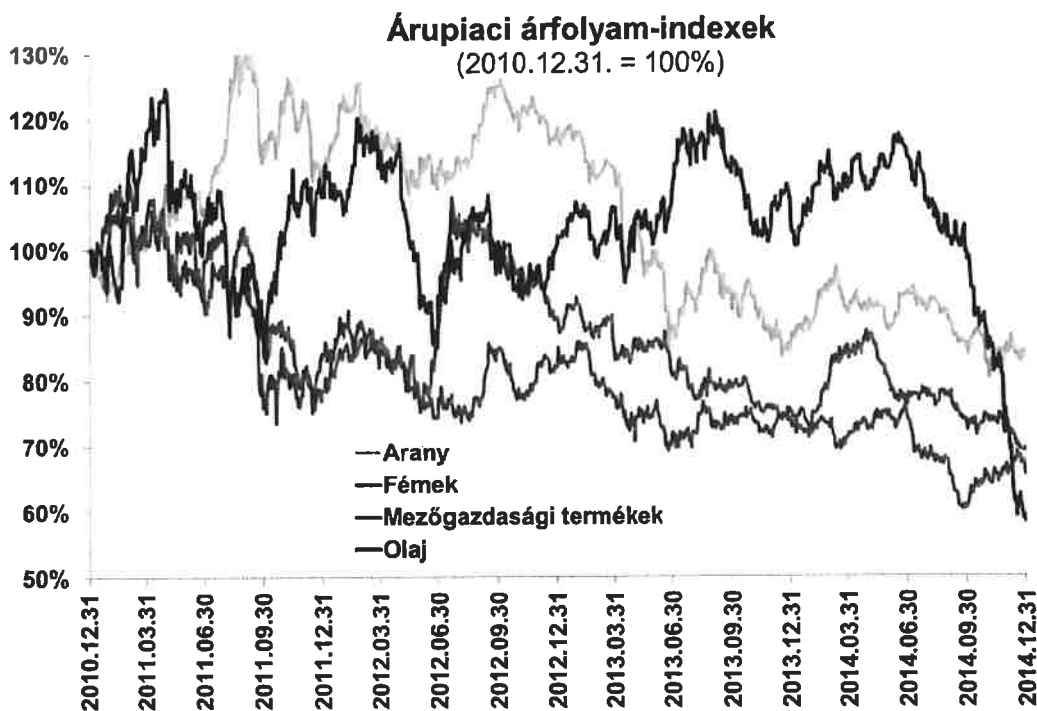
A 2014-es év is bővelkedett fordulatokban. Az év első felében viszonylag biztatóan alakultak a globális gazdasági kilátások. Úgy tűnt, hogy a válságból való kilábalás a világ nagyobb részében „sínre került”. A nyári hónapoktól kezdve azonban ismét gyülekezni kezdtek a viharfelhők: eleinte csak az orosz-ukrán válság által leginkább sújtott Európából érkeztek aggasztó jelzések, majd a világ más térségeiben is a lassulás jelei kezdtek felütni fejüket. Nagy kivételt jelentett az USA, ahol a makrogazdasági indikátorok szinte kivétel nélkül egészséges képet tükröztek.



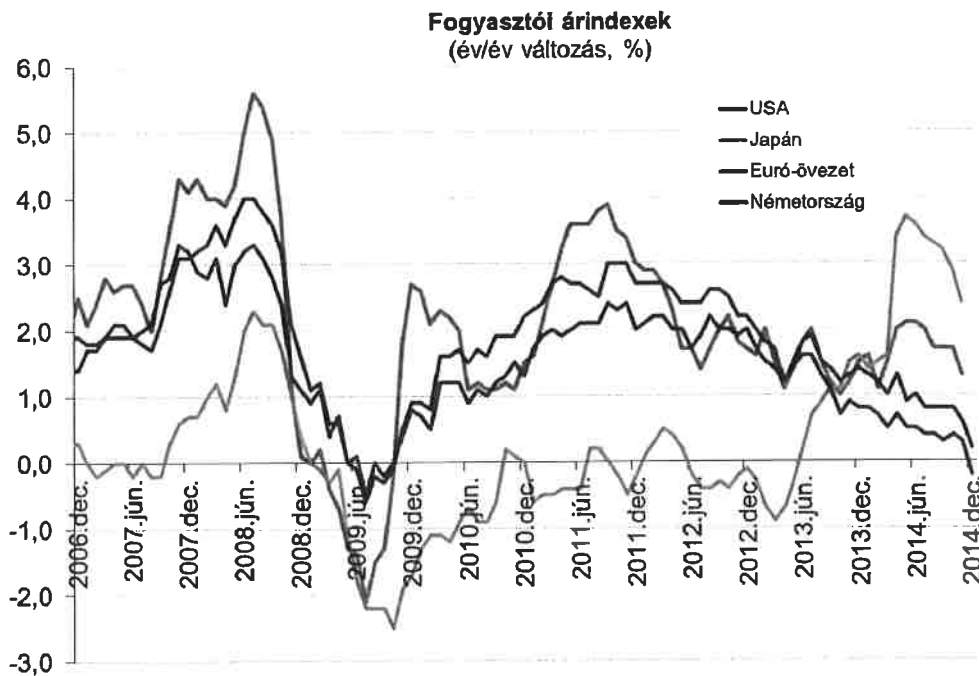


Forrás: Bloomberg

Az év nagy meglepetése volt, hogy az áru piacokon – különösen az olaj piacán – az év második felében jelentős zuhanást láthattunk, ami az inflációs mutatók további esését vetítette előre. A helyzet elsősorban a defláció peremén táncoló Európában és Japánban kezdett aggasztóvá válni, de még az egészséges növekedést mutató USA-val kapcsolatban is egyre komolyabban merül fel az infláció „alullövésének” kockázata.



Forrás: Bloomberg

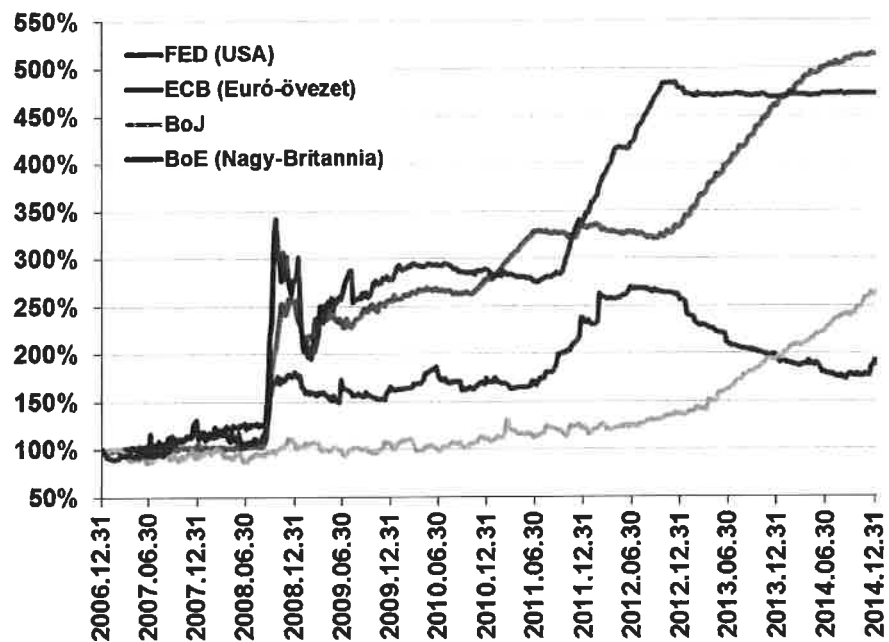


Forrás: Bloomberg

Mindez alaposan átrendezte a jegybankok viselkedésére vonatkozó várakozásokat. A mennyiségi élénkítés nagy bajnokának tartott Bank of Japan (ahol október végén tovább növelték a megcélzott pénzmennyiség-bővítés ütemét) mellett a nyári hónapoktól kezdődően az Európai Központi Bank (EKB) is egyre konkrétabb jelzéseket küldött a piacok felé, hogy akár jelentősebb eszközvásárlási program elindítására is készen állnak. Bár a konkrétumokkal adós maradt az EKB, a piacok elhitték a határozott lazítási

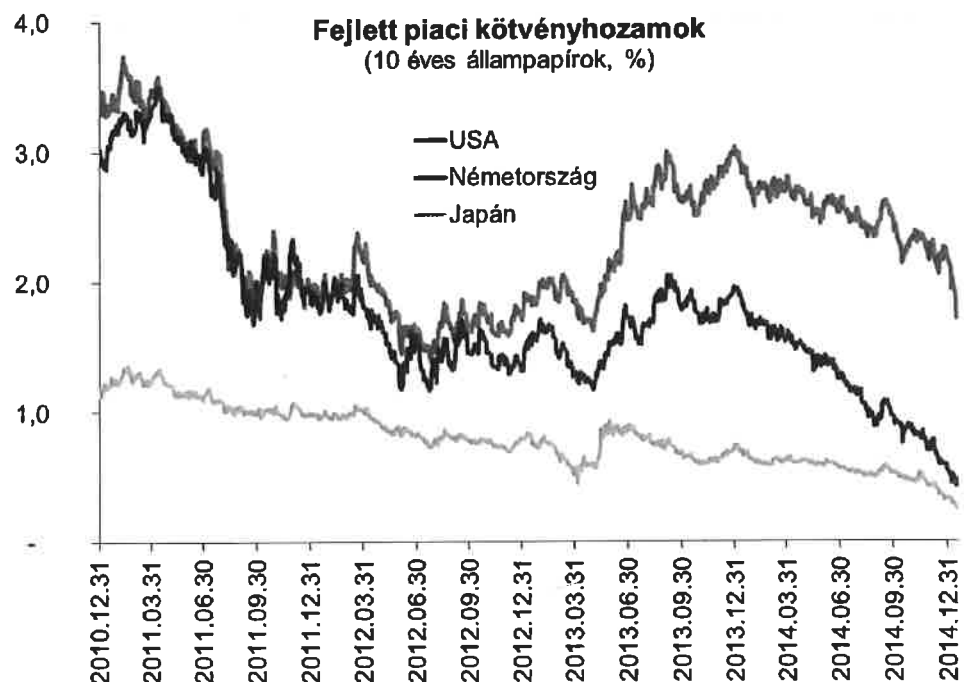
szándékot. A Fed ugyanakkor nem tántorodott el az előre felvázolt „normalizálódási” alapforgatókönyvtől: október végéig fokozatosan leállították az eszközvásárlási programot, ezen felül pedig folyamatosan azt sugallták, hogy 2015 derekán megindulhat a kamatemelési ciklus.

**Központi bankok mérlegfőösszegei**  
(a 2006. év végi érték %-ában)



Forrás: Bloomberg

A nyomott inflációs környezet, a globális konjunktúra-indexek megbicsaklása, valamint az ezzel párhuzamosan erősödő monetáris lazítási törekvések (elsősorban az EKB, illetve a Bank of Japan részéről) azt eredményezték, hogy tovább estek a fejlett piaci kötvényhozamok. Még az USA-ban is, ahol a konjunkturális körülményekre igazán nem lehetett panasz.



Forrás: Bloomberg

Az EKB mennyiségi élénkítő programjának beharangozásából leginkább az Euró-övezet periferiája profitált: a jegybanksi kötvényvásárlásokban reménykedő befektetők újabb mélypontokra szorították le az élénkítés reménybeli „kedvezményezett” országainak kötvényhozamait. Az év végén a görög belpolitikai bizonytalanság fellángolása is csak lokalizált korrekciót okozott.



Forrás: Bloomberg

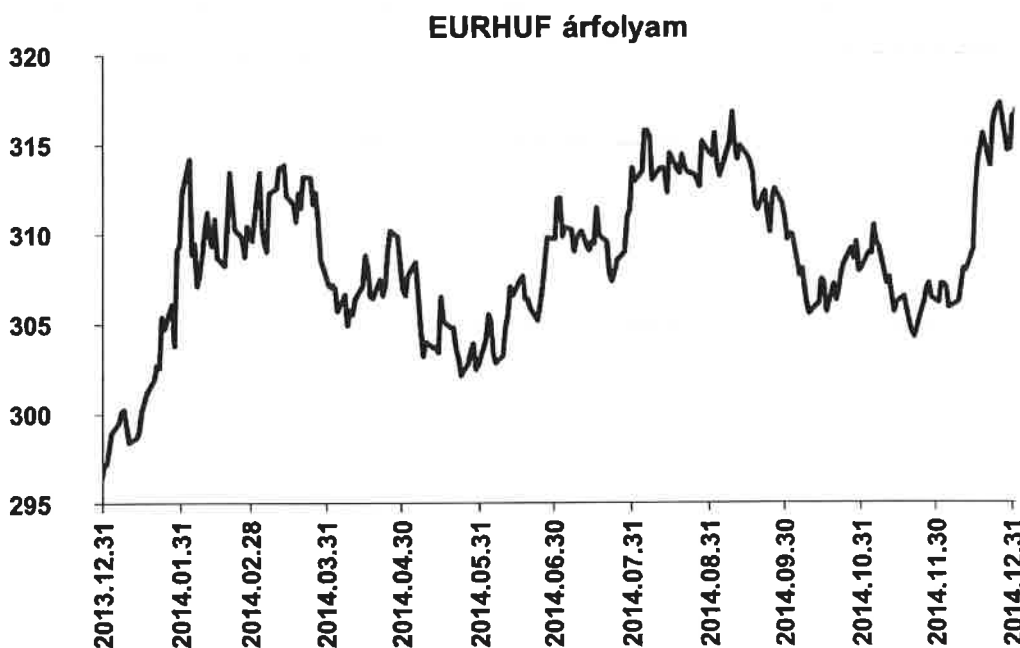
A fejlődő piacok szempontjából is izgalmas évet tudhatunk magunk mögött. Az év elején még a kockázati étvágy átmeneti megcsappanását láthattuk, majd az alacsony fejlett piaci kamatszint és a fokozódó pénzbőség ismét a fejlődő piaci devizák felé terelte a befektetőket. Volt ugyanakkor néhány kivétel: a nemzetközi tőkepiaci elszigetelődés árnyékába kerülő orosz eszközöket például egyre inkább kerültkék a befektetők. A rubel az év végén közel állt a teljes összeomláshoz, ami a közép- és kelet-európai térség devizáinak teljesítményén is valamelyest érződött.

### Az EMEA térség devizáinak alakulása 2014-ben az euróval szemben



Forrás: Bloomberg

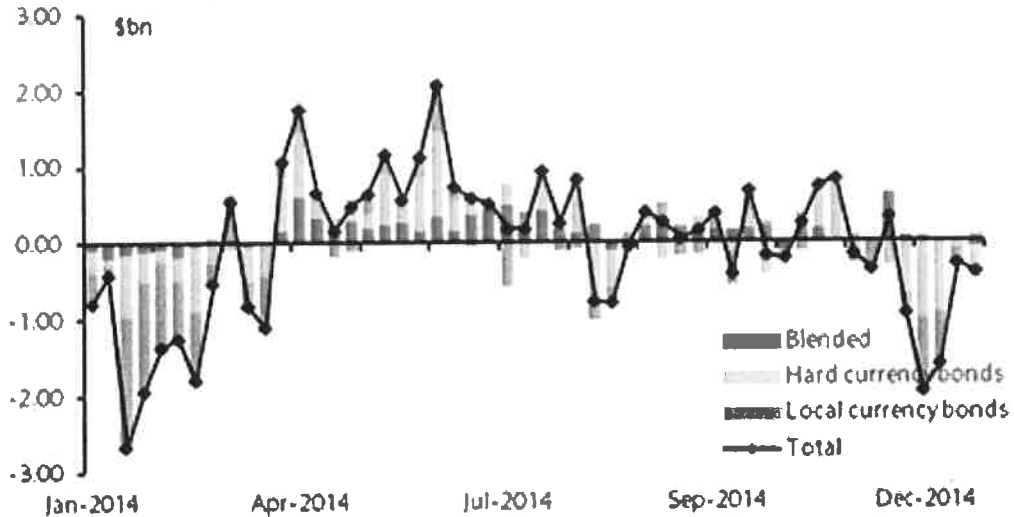
A forint árfolyamában is megjelentek ezek az ingadozások. Az év elején a fejlődő piaci bizonytalanság, majd a nyári hónapokban és az év végén a kelet-európai katonai és piaci feszültségek okoztak gyengülést. A forintpiaci mozgásokban a belföldi tényezők is szerephez jutottak, leginkább a devizahitelek „elszámolása” miatt fellépő konverziós igények miatt. Ősszel ugyanis a kereskedelmi bankok – miután ismertté vált a várható veszteségek nagyságrendje - csökkenteni kívánták a deviza-alapú finanszírozásukat, ami devizakeresletet generált (forint ellenében). Miután az MNB szeptember második felében bejelentette, hogy a leváltáshoz szükséges devizát a jegybanki tartalékból biztosítja a bankok számára, a devizapiacra gyors fordulat következett.



Forrás: Bloomberg

A fejlődő kötvénypiacokon az év eleji óvatosság után ismét a hozamvadászat lett az úr: a kockázatosabb kötvényeken megmaradt hozamfelárak felértékelődtek az erősen kamatínséges időszakban. Ennek a folyamatnak az egyik következménye, hogy a tavaszi hónapoktól a fejlődő piaci kötvényalapokba további friss pénz érkezett a befektetőktől, egészen az év végi bizonytalanságig (rubel-válság).

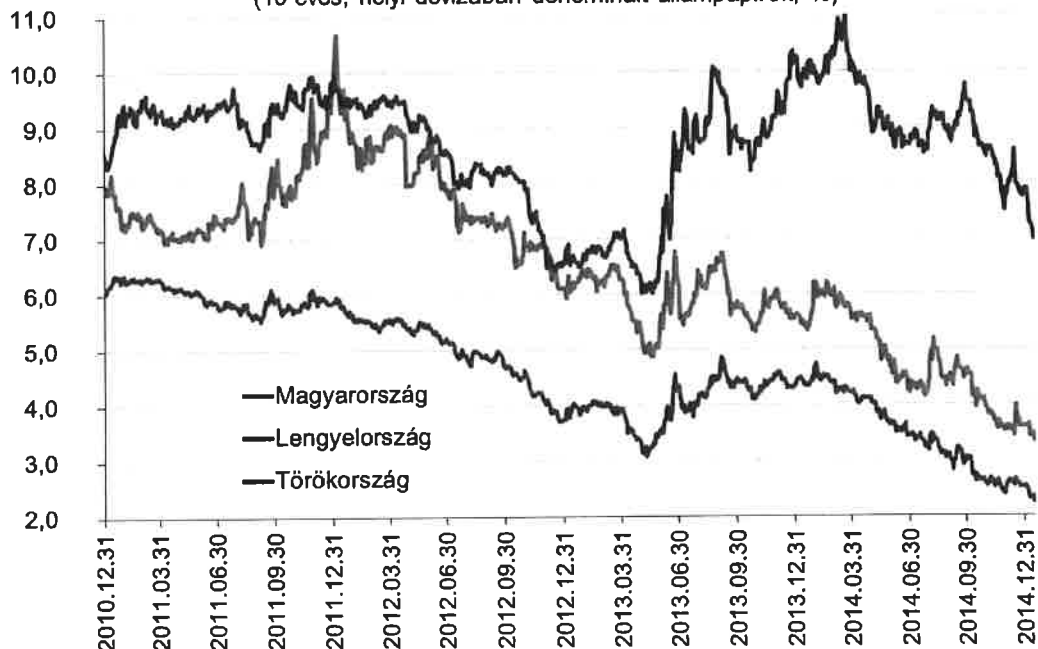
### A dedikált fejlődő piaci kötvényalapokba irányuló célzó tőkeáramlás



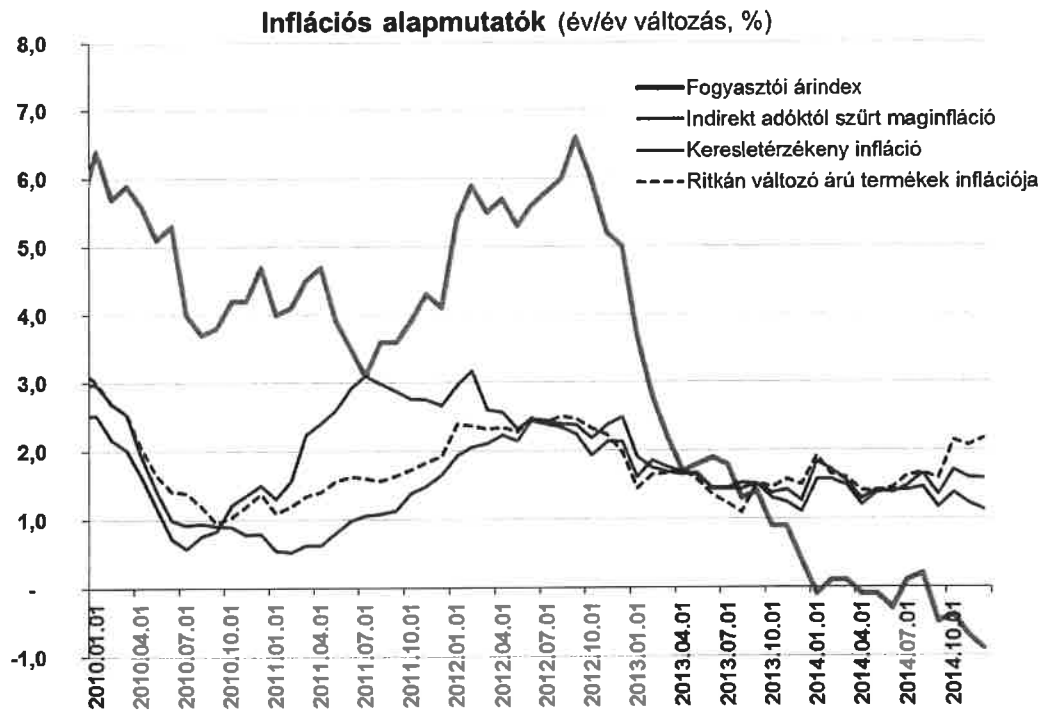
Forrás: Barclays Research

A fejlődő kötvénypiacok közül a közép-európai térség kitüntetett helyzetbe került, hiszen ezekben az országokban általában nem voltak egyensúlyi kockázatok, így a monetáris politika is a további lazítás felé tudott mozdulni. Emellett az EKB kötvényvásárlási programja is erős támogatást nyújtott a régió kötvénypiacainak, hiszen a befektetők egyfajta „kiterjesztett perifériaként” tekintettek erre az övezetre. Ennek köszönhetően a térség több országában – köztük Lengyelországban és Magyarországon is - újabb történelmi mélységekbe csökkentek a kötvényhozamok.

### Helyi devizás hosszú kötvényhozamok (10 éves, helyi devizában denominált állampapírok, %)

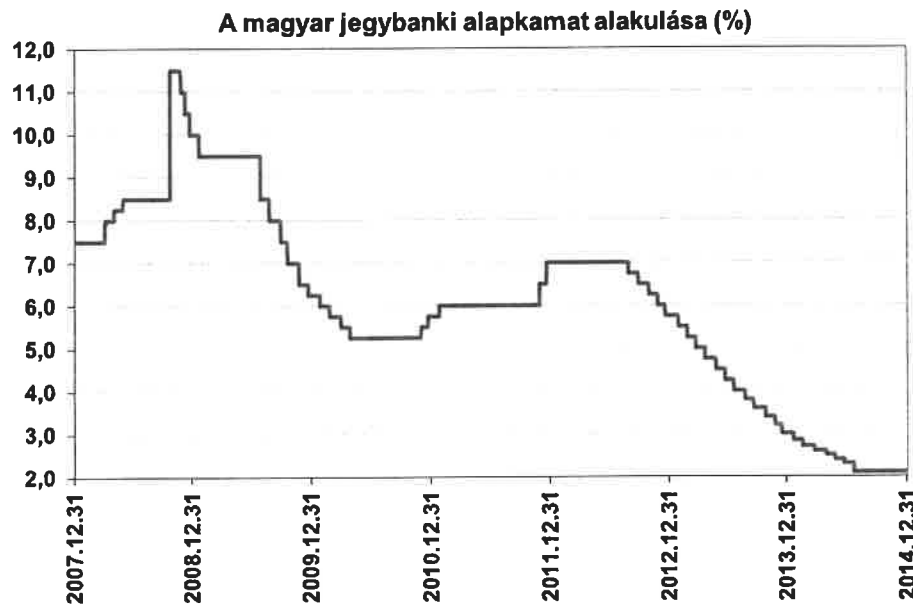


Forrás: Bloomberg



Forrás: KSH, MNB

A globális deflációs hatások miatt Magyarországon is nőtt az inflációs „alullövés” valószínűsége. Az MNB Monetáris Tanácsa a nyár közepéig töretlenül folytatta a közel 2 éves kamatsökkentési sorozatot, amit egy 20 bázispontos vágással „koronáztak meg”. A kommunikáció ezt követően lezártak tekintette a monetáris lazítást, azután is, hogy az év utolsó hónapjaiban – a beszakadó olajár láttán – a világ számos jegybankjához hasonlóan az MNB esetében is a további lazítás lehetőségét taglalták az elemzők.



Forrás: MNB

A hazai kötvénypiacon a külföldi befektetők aktivitása visszafogott volt az év során: a nagyobb szereplők a lejáró kötvényeket megújították, így a kezükben lévő hazai kötvényállomány viszonylag stabilan alakult 2014-ben.

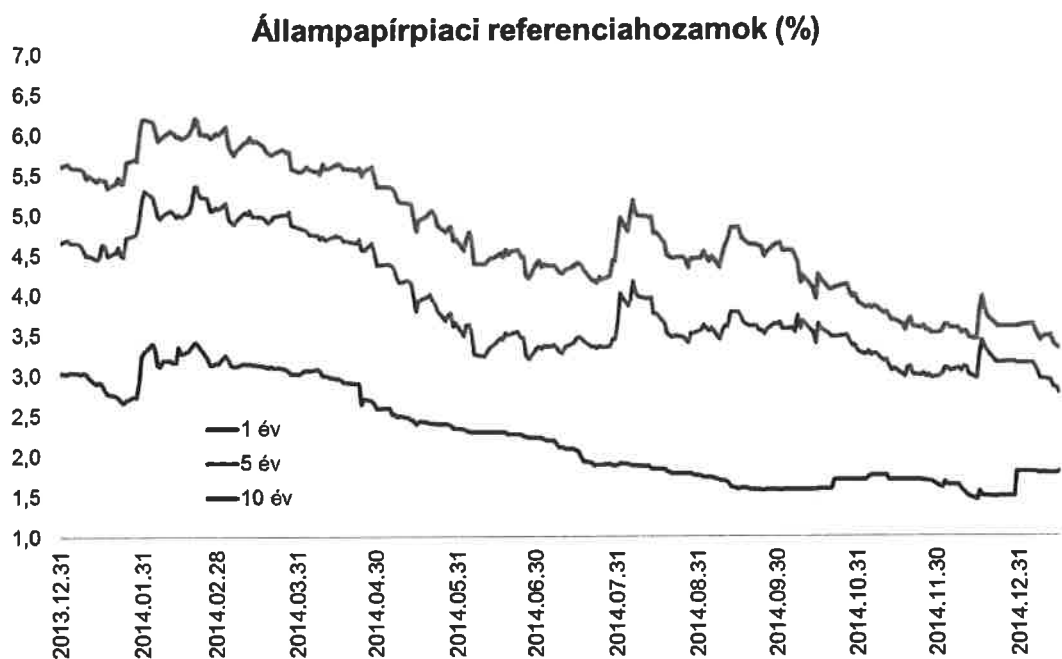


Forrás: ÁKK

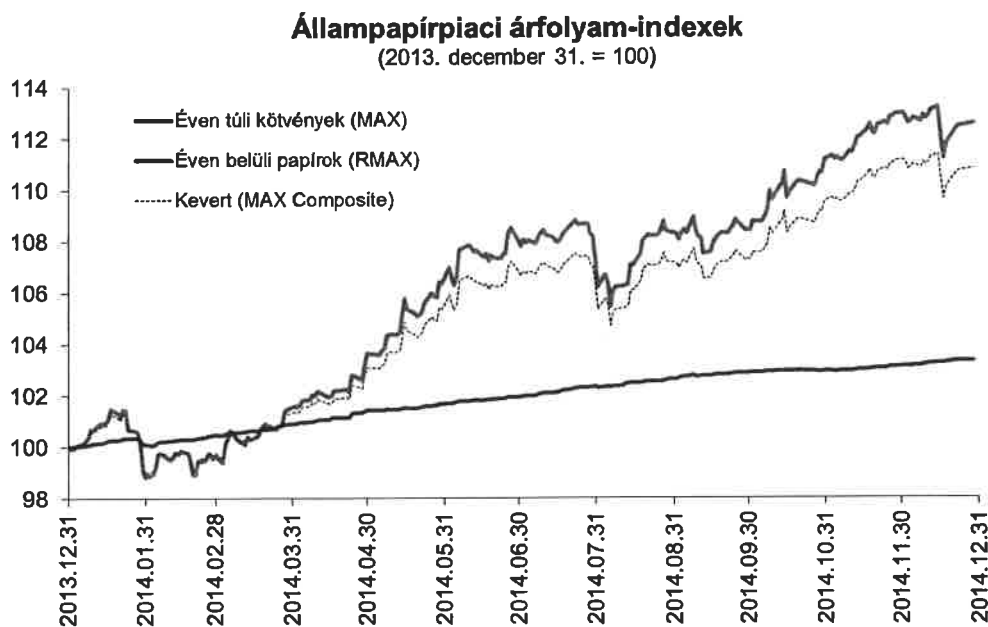
A hazai kötvényhozamok összességében minden lejáraton jelentősen csökkentek az év során. A hozamgörbe rövid végén a jegybanki kamatcsökkentéseken és a forintpiaci kilengéseken túl a jegybank április végén bejelentett intézkedéscsomagja is befolyásolta. Az ún. „önfinanszírozási koncepció” keretében az MNB arra ösztönözte a kereskedelmi bankokat, hogy a 2 hetes kötvényállományuk egy részét államkötvényekre cseréljék, az alapkezelőket és a külföldi bankokat pedig „kiszorították” a nyártól betétte alakított 2 hetes jegybanki instrumentumból. Ezzel hatalmas pénz mozdult meg a rövid állampapírok felé, amit csak részben tudott felszívni az ÁKK megemelkedő forintpiaci kínálata. A rendszerben ragadt fölös likviditás miatt a rövid hozamok a kamatcsökkentési ciklus lezárását követően is az irányadó jegybanki kamatszint alá szorultak.

A hosszabb kötvényhozamok esetében a nemzetközi hangulatnak volt meghatározó szerepe, de a jegybanki intézkedéscsomag hatása ide is begyűrűzött. A banki „fölös” likviditás egy részét ugyanis 3-5 éves államkötvények felé terelte az MNB, amit kedvezményes fedezeti lehetőség megteremtésével tettek vonzóvá. Az általános kötvénypiaci jókedv csak rövid időszakokra tört meg: az év elején a fejlődő piacoktól való elfordulás, a nyár közepén pedig a kelet-európai krízis elfajulásától való félelem, majd decemberben a rubel „elszállása” okozott átmeneti hozamemelkedést. A korrekciók azonban nem tudták megtörni a hozamcsökkenési trendet: az év végére újabb történelmi mélypontokra estek a hazai hosszú kötvényhozamok.





Forrás: ÁKK



Forrás: ÁKK

Összességében a 2014-es évben ismét kiválóan teljesítettek a hazai kötvények, különösen a hosszabb futamidejű papírok. Az éven túli kötvényeket lefedő MAX index a kiváló év végi hajrával ismét kétszámjegyű, 12,58%-os emelkedést tudott felmutatni, míg az éven belüli állampapírokat reprezentáló RMAX index 3,31%-kal nőtt az év során. A szinte a teljes forintkötvény-piacot lefedő MAX Composite Index 10,83%-kal gyarapodott 2014-ben.

	Éven túli futamidők (MAX-index)	Éven belüli futamidők (RMAX-index)	MAX Composite Index
2014 I. negyedév	1,56%	0,88%	1,33%
2014 II. negyedév	6,34%	1,03%	5,38%
2014 III. negyedév	0,40%	0,90%	0,47%
2014 IV. negyedév	3,83%	0,45%	3,30%
<b>2014 teljes év</b>	<b>12,58%</b>	<b>3,31%</b>	<b>10,83%</b>

## Hazai és regionális részvények

2014 során a magyar részvények összességében veszítettek az értékükből, hiszen a BUX index értéke 10,4%-ot csökkent. A magyar papírok kedvezőtlen teljesítménye mögött számos hazai és nemzetközi esemény is áll.

Az első negyedévben a fejlődő piaci és török kockázatok emelkedésével, valamint a FED tapering folytatódásával Magyarország is célkeresztbe került, majd a Krím elszakadása és Oroszországhoz csatlakozása növelte tovább a régiós kockázatokat.

A második negyedév során a kedvező nemzetközi hangulatnak, az orosz-ukrán kockázatok folyamatos kiárazódásának és a várakozásokat meghaladó gyorsjelentéseknek köszönhetően a BUX emelkedni tudott.

A BUX index a harmadik negyedév során ismét esett. Az orosz-ukrán konfliktus ismételt kiéleződése, a portugál bankcsőd és a kedvezőtlen európai makro adatok ártották legtöbbször a nemzetközi tényezők közül, de a hazai devizahiteles mentőcsomag formálódása sem segítette a hangulat javulását.

A negyedik negyedév is igen nehéznek bizonyult, komoly volatilitás volt a piacokon. A negyedév a kedvezőtlen európai makro adatokkal és az elmaradó EKB lazító intézkedésekkel indult. A negyedév során azonban az EKB kamatot vágott és megkezdte a kötvényvásárlási programját, amit a várakozásokon felüli amerikai makro adatok is támogattak, így kedvező hangulat kezdett kialakulni a hazai részvények esetében is. Végül a decemberi orosz deviza és részvénypiaci turbulencia borította fel a kedvező hangulatot.

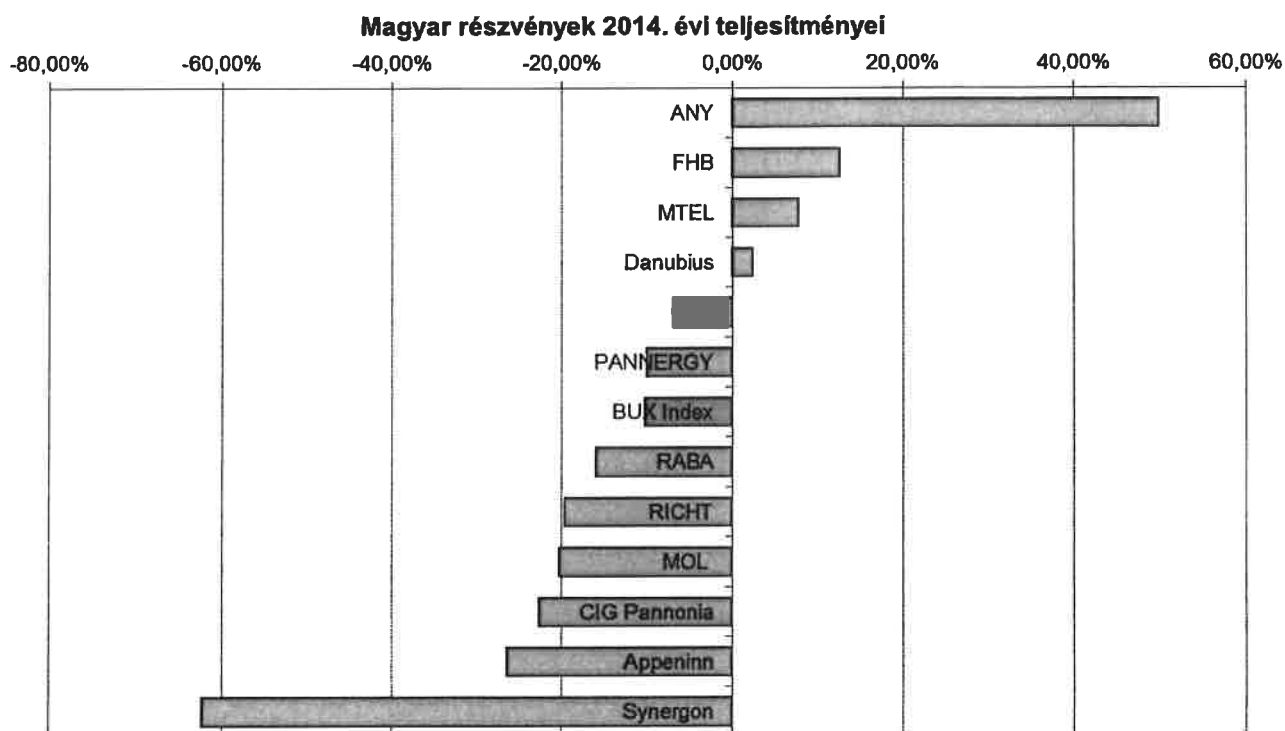
A blue chip papírok között a MOL teljesített a legrosszabbul, ami a horvát kormány részéről érkező támadások mellett több nagytulajdonos ismételt kiszállásának a várt kurdisztáni kitermelési mennyiségek csökkenésének köszönhető. A MOL idei árfolyamaakulásába további kockázatokat a folyamatosan csökkenő olajár és az Iszlám Állam terjeszkedése hozott. Összességében 20%-al lentebb zárta az évet.

A Richter is hasonlóan rossz teljesítményt mutatott, ami az orosz-ukrán konfliktusból adódó gyengülő rubelnek és az oroszokkal szembeni nemzetközi szankcióknak a következménye. A vállalat értékesítésének jelentős részét a volt FÁK régió adja, ráadásul a vállalat nem fedezte a devizakockázatát, így a gyengülő rubel miatt az ott elért marzsai is jelentősen beszűkültek. Az új piaci, a dél-amerikai és a kínai egyelőre nem teljesítenek jól és továbbra is jelentősek a marketing és a K+F kiadásai, így idén összességében 19%-ot esett a részvény.

Az OTP a devizahiteles csomag és az emelkedő régiós kockázatok miatt 7%-ot esett 2014-ben, azonban számos egyéb leányvállalat kedvező teljesítményt mutatott, így az

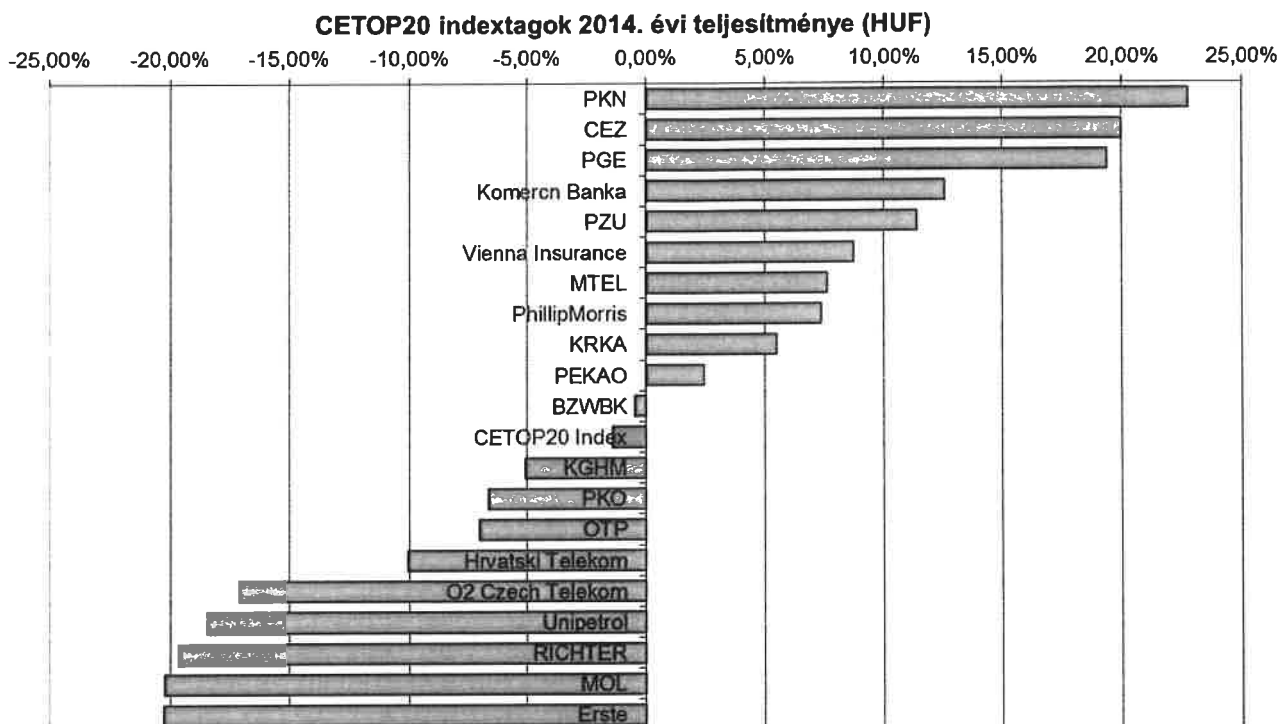
OTP viszonylag olcsón megúszta az idei kedvezőtlen évet.

A Magyar Telekom 7,6%-ot emelkedett idén, ami a növekvő magyar gazdaság miatt kedvezőbben alakuló bevételeinek köszönhető. Az évben lezárultak a korábban komoly kockázatokat jelentő frekvencia aukciók, amik végül nagyjából a várakozásoknak megfelelően alakultak.



A régiós részvényeket is kedvezőtlenül érintették a régiós, orosz és ukrán kockázatok, különösen a nagyobb bankok szenvedték meg. Az Erste Bank a 20,3%-os esésével a legrosszabbul teljesítő részvény volt a CETOP20-as indexben, de a lengyel PKO Bank is 6,7%-ot esett. Az alulteljesítők táborát erősítette a cseh és a horvát telekom vállalat is. A horvát telekom vállalat a kedvezőtlen gazdasági folyamatoknak és a folyamatosan csökkenő bevételeinek köszönhető az árfolyam esést, míg a cseh telekom cég esetében az új stratégiai többségi tulajdonos osztalék politikája és a telekom vállalattól felvett hitelei hordoznak kockázatokat. A lengyel KGHM esésének a csökkenő réz ára az oka.

A kedvezően teljesítő cégek a defenzívebb, kedvező cash flow-val rendelkező iparágak közül kerültek ki. A két magasan felülteljesítő papír volt a cseh (CEZ) és a lengyel (PGE) közmű vállalat, de a lengyel (PZU) és az osztrák (Vienna Insurance) biztosító társaságok árfolyama is emelkedett. Az év nyertese a lengyel olajfinomító és kereskedő vállalat a PKN volt, amit a csökkenő olajárak mellett folyamatosan táguló marzsoknak köszönhetett.



## Nemzetközi deviza- és részvényiacok

A forint 2014-ben jelentős mértékben gyengült a dollárral szemben, de az euróval és a régiós devizákkal szemben is gyengülést mutatott. A dollárral szembeni gyengülés legfőbb oka a FED szigorodó politikájából adódóan az euróval, de lényegében minden devizával szembeni dollár erősödés volt. Az euró és a régiós devizák elleni gyengülés az év első felében folyamatosan lazító MNB következménye, de a régiós kockázatok emelkedése sem segítette a forintot az euróval szemben 2014 során.

### Egyes devizák forinttal szembeni árfolyamváltozása

Devizák	2013.12.31	2014.12.31	változás
USD	215,6	261,4	21,25%
EUR	297,2	316,3	6,42%
GBP	242,5	263,0	8,43%
PLN	71,5	73,8	3,22%
CZK	10,9	11,4	4,93%
JPY	204,9	218,1	6,45%
CHF	242,5	263,0	8,43%

A fejlett részvények 2014-ben volatilis időszakot éltek át, ami leginkább az orosz kockázatoknak tudható be. Az amerikai vezető tőzsdeindexek ezen kockázatoktól távol helyezkednek el, valamint a kedvező makrogazdasági teljesítménynek és ezáltal a vállalati profitok várakozásokat meghaladó növekedésének köszönhetően szép akár két számjegyű emelkedést is elértek. Az európai részvények ettől kedvezőtlenebb évet zártak, a jelentős hullámvölgyeket (március, augusztus, október és december) követően mindig emelkedni tudtak, az év végén pedig már az EKB lazító intézkedései is segítették őket, azonban összességében a DAX csupán 2,7%-ot emelkedett, a Eurostoxx 50 pedig

1,2%-ot. A japán részvények a BoJ újabb lazító csomagjának köszönhetően magas volatilitás mellett ugyan, de emelkedni tudtak, összességében 7,1%-ot. A csökkenő nyersanyag árak miatt a jelentős bányászattal és kitermeléssel foglalkozó feltörekvő gazdaságok részvényei rosszul teljesítettek az idén. A nyersanyagimportőr és 2013-ban a tapering miatt megborult gazdaságok tőzsdéi voltak a fejlődő piacokon a nyertesek, úgy mint a török, indiai és indonéz részvények. 2014 vesztese a nemzetközi szankciók és a csökkenő olajár miatt az orosz tőzsde volt 45%-os eséssel (USD-ban).

### **Főbb nemzetközi részvénytőzsdék teljesítménye (saját devizában)**

Indexek	2013.12.31	2014.12.31	változás
S&P 500	1848,4	2058,9	11,39%
Nasdaq	4176,6	4736,1	13,40%
Russel 2000	1163,6	1204,7	3,53%
Eurostoxx 50	3109,0	3146,4	1,20%
DAX	9552,2	9805,6	2,65%
FTSE 100	6749,1	6566,1	-2,71%
Nikkei	16291,3	17450,8	7,12%
Hang Seng	23306,4	23605,0	1,28%
Bovespa	51507,2	50007,4	-2,91%

### **Főbb nemzetközi részvénytőzsdék teljesítménye (közös devizában - EUR)**

Indexek	2013.12.31	2014.12.31	változás
S&P 500	1340,5	1701,6	26,94%
Nasdaq	3028,9	3914,1	29,22%
Russel 2000	843,9	995,6	17,98%
Eurostoxx 50	3109,0	3146,4	1,20%
DAX	9552,2	9805,6	2,65%
FTSE 100	8108,3	8455,1	4,28%
Nikkei	112,3	120,2	6,96%
Hang Seng	2179,9	2515,9	15,42%
Bovespa	15811,9	15536,0	-1,75%

Budapest, 2015. március 20.

  
 PIONEER Befektetési Alapkezelő  
 Zártkörűen Működő Részvénytársaság  
 1017 Budapest, Fő u. 14.  
 Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt.

