

Pioneer Horizont 2025 Alap

*Éves jelentés és
független könyvvizsgálói jelentés*

2014. december 31.

FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS

A Pioneer Horizont 2025 Alap tulajdonosai részére

Elvégeztük a Pioneer Horizont 2025 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 Befektetési Alapkezelő Zrt. ügyvezetése (továbbiakban: „vezetés”) felelős az éves jelentésnek a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel, az abban szereplő számviteli információknak a magyar számviteli törvényben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért, különös tekintettel az eszközök és kötelezettségek leltárral való alátámasztásáért, a kezelési költségeknek az Alap letétkezelője által megadott értékelése alapján történő elszámolásáért, valamint az olyan belső kontrollokért, amelyeket a vezetés szükségesnek tart ahhoz, hogy lehetővé váljon az akár csalásból, akár hibából eredő lényeges hibás állításoktól mentes éves jelentés elkészítése.

A könyvvizsgáló felelőssége

A mi felelősségünk az éves jelentésben szereplő számviteli információk, különös tekintettel az éves jelentésben bemutatott eszközök és kötelezettségek időszak végi leltárának, valamint az adott időszakban elszámolt kezelési költségeknek a 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 2025 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 2025 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 2025 Alap befektetési jegyeinek tulajdonosait az Alap 2014. évi éves vagyoni és jövedelmi helyzetének alakulásáról és működésének főbb paramétereiről.

Pioneer Horizont 2025 Alap alapadatai

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

- az Alap neve: Pioneer Horizont 2025 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: HU0000710330

„Komfort” sorozat:

- névértéke: 1 (egy) Ft.
- ISIN kódja: HU0000710389

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 2025 Alap Éves jelentésében meghatározott nettó eszközérték adataira a vonatkozóan (a Pioneer Alapkezelő Zrt. által számított és hivatalosan közzétett adatok alapján)

Az Alapkezelő a 2014.12.31-i értéknapi 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 beszámolókéészítési és a könyvvizelési kötelezettségének sajátosságairól szóló 215/2000 sz. kormányrendelet szerint készült éves beszámolóban megjelölt 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	209 493 415	83,48%	317 409 145	73,00%
EGYÉB ESZKÖZÖK	0	0,00%	0	0,00%
BANKI EGYENLEGEK	42 765 688	17,04%	118 879 400	27,34%
ÖSSZES ESZKÖZ	252 259 103	100,52%	436 288 545	100,34%
KÖTELEZETTSÉGEK	-1 296 735	-0,52%	-1 478 212	-0,34%
NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK	250 962 368	100,00%	434 810 333	100,00%

II. Forgalomban lévő befektetési jegyek száma

SAJÁT BEFEKTETÉSI JEGYEK (db)	ISIN kód	2013.12.31	2014.12.31
Pioneer Horizont 2025 Alap A sorozat	HU0000710330	230 091 577	342 652 410
Pioneer Horizont 2025 Alap Komfort sorozat	HU0000710389	0	0

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 2025 Alap A sorozat	HU0000710330	1,090706	1,268955
Pioneer Horizont 2025 Alap Komfort sorozat	HU0000710389	-	-

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	560 121	798 652	✓				
2023/A MÁK	HU0000402383	20 691 320	21 528 954		✓			✓
2025/B MÁK	HU0000402748	0	38 127 680		✓	✓		✓
2028/A MÁK	HU0000402532	65 662 092	81 940 502		✓			✓
NOMURA ETF-TOPIX	JP3027630007	0	1 998 958	✓				
PIONEER KÖZÉP-EURÓPAI RÉSZVÉNY ALAP I	HU0000706668	37 973 570	53 724 870				✓	
PIONEER CORE EUROPEAN EQUITY I SOROZAT	LU0119433067	2 647 882	4 011 973				✓	
PIONEER EUROPEAN RESEARCH I SOROZAT	LU0119433224	2 645 599	4 009 463				✓	
PIONEER TOP EUROPEAN PLAYERS I SOROZAT	LU0119433570	2 738 270	4 193 177				✓	
PIONEER US RESEARCH I SOROZAT	LU0132183319	7 399 856	10 976 835				✓	
PIONEER US MID CAP VALUE I SOROZAT	LU0133619592	6 110 194	9 541 559				✓	
PIONEER EUROPEAN POTENTIAL I SOROZAT	LU0307383066	2 900 638	4 509 232				✓	
Pioneer Funds - U.S. Fundamental Growth I SORC	LU0372178839	11 440 472	16 838 254				✓	
iPATH DJUBS COMMODITY	US06738C7781	13 236 207	13 147 601	✓				
MSCI Emerging Markets	US4642872349	5 859 053	20 863 608	✓				
Vanguard Emerging Markets	US9220428588	25 331 455	25 790 720	✓				
VANGUARD PACIFIC ETF	US9220428661	4 296 686	5 407 107	✓				
		209 493 415	317 409 145					

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 eszközeinek százalékos részaránya az összes eszközhöz képest:

	Aránya az összes eszközhöz képest	
	2013.12.31	2014.12.31
Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	19,54%	15,59%
Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	34,23%	32,45%
Közelmúltban forgalombahozott értékpapír	0,00%	8,74%
Egyéb átruházható értékpapírok	29,28%	24,71%
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	34,23%	32,45%

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	34,23%	32,45%
Részesvények	0,00%	0,00%
Repo megállapodások	0,00%	0,00%
Kollektív befektetési értékpapírok	48,81%	40,30%
Származtatott eszközök	0,00%	0,00%
Bankbetétek	16,95%	27,25%
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:		11 838	10 300
b)	egyéb bevétel:		0	0
c)	kezelési költségek (alapkezelői díj):		-4 244	-4 719
d)	a letétkezelő díjai:		-246	-317
e)	egyéb díjak és adók:			
	bizományosi díj:		0	0
	bankköltség:		-441	-223
	felügyeleti díj:		-60	-77
	egyéb költség és ráfordítás:		-1 473	-1 410
f)	nettó jövedelem:		5 374	3 554
g)	felosztott jövedelem (fizetett hozam):		0	0
	újra befektetett jövedelem:		5 374	3 554
h)	a tőkeszámla változása *:		15 510	137 984
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	254 394 319	0,895244	-	9 563	0,895244	-
2012.12.31	231 664 849	1,069898	19,51%	0	-	-
2013.12.31	250 962 368	1,090706	1,94%	0	-	-
2014.12.31	434 810 333	1,268955	16,34%	0	-	-

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	771 600,00	JPY/HUF	2,21	2,18	27 778	HUF
2014.06.06	2014.09.16	2014.06.17	FX forward eladási pozíció nyitása	771 600,00	JPY/HUF	2,18	2,23	-38 966	HUF

Az Alapnak 2014.12.31-én nem voltak nyitott származékos ügyletei.

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-eszköztértékszámítása 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.

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 (2025. 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 alapján 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 2025 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:

	Bruttó bér
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:

	Változó javadalmazás
Igazgatóság tagjai	32 556 000
Meghatározott alkalmazottak	38 456 012
	71 012 012

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 egyaránt 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 2025 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 rülirozó 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 20.600.000 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 kitettsége 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 deviza forward ügyleteket kötött a devizapozíció fedezésére.
- **Devizakockázat:**
A külföldi eszközökbe fektető alapok nyitott devizapozícióiból eredő kockázata, melynek forrása a devizaárfolyam változékonysága. Az Alapkezelő a devizában meglévő eszközöket a mindenkor MNB árfolyamon értékeli, a devizakockázat fedezésére származékos ügyleteket köthet. 2014-ben az Alap fedezeti céllal kötött deviza forward ügyleteket.

Az Alapkezelő az Alap teljes kitettségének 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 kitettsége nem haladhatja meg az alábbiak szerint megállapított korlátok egyikét sem:

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

A teljes nettósított kockázati kitettségen a befektetési alap egyes eszközeiben meglévő nettósított kockázati kitettségek abszolút értékeinek összegét kell érteni. A befektetési alapnak az egyes eszközökben meglévő nettósított kockázati kitettségét az adott eszköz aktuális értékének, továbbá az ugyanezen az eszközön alapuló származtatott ügyletekben meglévő kitettségek értékének egybeszámításával kell megállapítani, úgy hogy az ellentétes irányú ügyletekben lévő kitettségeket egymással szemben nettósítani kell. Az alap teljes nettósított kockázati kitettségére 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 kitettség 2013.12.31-én 100,52% 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.

XII. Mérleg és Eredménykimutatás

MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt)				2013.12.31	2014.12.31
A. Befektetett eszközök				0	0
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. Forgóeszközök				252 302	437 091
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				209 104	317 322
1. Értékpapírok				194 839	260 105
2. Értékpapírok értékelési különbözete				14 265	57 217
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból				939	1 848
2.2. egyéb értékelési különbözet				13 326	55 369
III. Pénzeszközök				43 198	119 769
1. Pénzeszközök				43 198	119 769
2. Valuta devizabetét értékelési különbözete				0	0
C. Aktív időbeli elhatárolások				3	4
1. Aktív időbeli elhatárolás				3	4
2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése				0	0
D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete				0	0
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN:				252 305	437 095
MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt)					
E. Saját tőke				251 154	435 644
I. Induló tőke				230 626	343 388
1. Kibocsájtott befektetési jegyek névértéke				264 384	405 316
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke				-33 758	-61 928
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)				20 528	92 256
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékülönbözete				4 171	29 393
2. Értékelési különbözet tartaléka				14 265	57 217
3. Előző évek(ek) eredménye				-3 282	2 092
4. Üzleti év eredménye				5 374	3 554
F. Céltartalékok				0	0
G. Kötelezettségek				200	0
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek				0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek				200	0
III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete				0	0
H. Passzív időbeli elhatárolások				951	1 451
FORRÁSOK ÖSSZESEN:				252 305	437 095
EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)				2013. 01.01-12.31.	2014. 01.01-12.31.
I. Pénzügyi műveletek bevételei				19 430	10 870
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai				7 592	570
III. Egyéb bevételek				0	0
IV. Működési költségek				5 814	6 327
V. Egyéb ráfordítások				650	419
VI. Rendkívüli bevételek				0	0
VII. Rendkívüli ráfordítások				0	0
VIII. Fizetett, fizetendő hozamok				0	0
IX. Tárgyévi eredmény				5 374	3 554

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

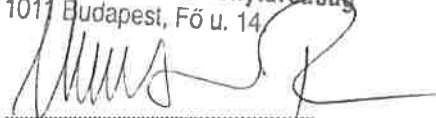
Pioneer Horizont 2025 Alap

2014. évi

Éves beszámoló

Beszámolási időszak: 2014.01.01 - 2014.12.31.

BUDAPEST, 2015. március 20.

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


Pioneer Horizont 2025 Alap

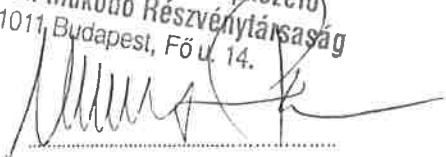
MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt)	2013.12.31	2014.12.31
A. Befektetett eszközök	0	0
I. Értékpapírok	0	0
1. Értékpapírok	0	0
2. Értékpapírok értékelési különbözete	0	0
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból	0	0
2.2. egyéb értékelési különbözet	0	0
II. Hosszú lejáratú bankbetétek	0	0
B. Forgóeszközök	252 302	437 091
I. Követelések	0	0
1. Követelések	0	0
2. Követelések értékesítése	0	0
3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
II. Értékpapírok	209 104	317 322
1. Értékpapírok	194 839	260 105
2. Értékpapírok értékelési különbözete	14 265	57 217
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból	939	1 848
2.2. egyéb értékelési különbözet	13 326	55 369
III. Pénzeszközök	43 198	119 769
1. Pénzeszközök	43 198	119 769
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	0	0
C. Aktív időbeli elhatárolások	3	4
1. Aktív időbeli elhatárolás	3	4
2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése	0	0
D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete	0	0
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN:	252 305	437 095

MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt)	2013.12.31	2014.12.31
E. Saját tőke	251 154	435 644
I. Induló tőke	230 626	343 388
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	264 384	405 316
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke	-33 758	-61 928
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	20 528	92 256
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkel különbözete	4 171	29 393
2. Értékelési különbözet tartaléka	14 265	57 217
3. Előző évek(ek) eredménye	-3 282	2 092
4. Üzleti év eredménye	5 374	3 554
F. Céltartalékok	0	0
G. Kötelezettségek	200	0
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	200	0
III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete	0	0
H. Passzív időbeli elhatárolások	951	1 451
FORRÁSOK ÖSSZESEN:	252 305	437 095

EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)	2013. 01.01-12.31.	2014. 01.01-12.31.
I. Pénzügyi műveletek bevételei	19 430	10 870
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai	7 592	570
III. Egyéb bevételek	0	0
IV. Működési költségek	5 814	6 327
V. Egyéb ráfordítások	650	419
VI. Rendkívüli bevételek	0	0
VII. Rendkívüli ráfordítások	0	0
VIII. Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
IX. Tárgyévi eredmény	5 374	3 554

BUDAPEST, 2015. március 20.

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



Kiegészítő melléklet

1. Az alap bemutatása:

A Pioneer Horizont 2025 Alapot (továbbiakban az 'Alap') 2011.07.07-én vette nyilvántartásba a 1111-458 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 áruipari 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, Tavaszi 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

2. Számviteli politika:

Az Alap számviteli politikája a számvitelről 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 szabályait a Kormányrendelet 7. § előírásai szerint kerülte 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 különbözetek mind a főkönyvi, mind az analitikus nyilvántartásokon belül megbontásra kerülnek a kamatokból, osztalékokból és egyéb piaci értéktételből 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 értéke kerül alkalmazásra.

Saját tőke:

Az Induló tőken 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 visszavettelt 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: 343 388 eFt.
 Az alap 2014. évi tőkeváltozása (tőkenövekménye): 92 256 eFt.
 Az Alap 2014.évi számviteli hozama az Alapot terhelő költségek levonása után: 16,50% lett.
 Az alábbiakban bemutatott "Közzétett Nettó eszközérték" a 2015.01.06-án kalkulált és 2015.01.05-i értéknapi vonatkozó nettó eszközértéket mutatja.
 Az alábbiakban bemutatott közzétett nettó eszközérték T-1 napi (2014.12.30-i) készlettel és T napi (2015.01.05-i) árfolyammal számított érték.

1 darab befektetési jegy névértéke:

1 Ft.

	Közzétett Nettó Eszközérték	Éves beszámoló
Hosszú lejáratú bankbetétek	0	0
Követelések	120	0
Értékpapírok	317 163	317 322
Pénzeszközök	119 741	119 769
Aktív időbeli elhatárolások	0	4
Származtatott ügyletek értékelési különbözete	0	0
Eszközök összesen	437 024	437 095
Kötelezettségek	60	0
Passzív elhatárolások	1 560	1 451
Nettó eszközérték / Saját tőke	435 404	435 644
Forgalomban lévő jegyek (db)	343 388 421	
Egy jegyre jutó NEÉ (Ft)	1,267964	
Forgalomban lévő jegyek (db) (T)	343 388 421	343 388 421
Nettó eszközérték / Saját tőke (T)	435 404	435 644

4. Értékpapírok és azok értékkülönbözetének részletezése:

Értékpapírok és azok értékkülönbözetének részletezése 2014.12.31-én

Megnevezés	Darab	Beszerzési érték	Kamat	Árfolyam különbözet		Piaci érték
				deviza	papír	
2023/A	18 000 000	16 247	113	0	5 166	21 526
2025/B	32 000 000	31 542	921	0	5 713	38 176
2028/A	62 000 000	59 117	814	0	21 936	81 867
Befektetési jegyek összesen:		106 906	1 848	0	32 815	141 569
PIONEER Közép-Európai F	7 027 053	54 504	0	0	-779	53 725
DAX ETF	29	698	0	19	80	797
iPATH DJ	1 670	14 852	0	3 827	-5 536	13 143
MSCI EMERGING MARKE	2 050	19 135	0	2 973	-1 252	20 856
PIO Core European Equity	1 219	3 568	0	187	252	4 007
PIO European Potential	11	3 932	0	212	360	4 504
PIO European Res.	2 054	2 860	0	260	884	4 004
PIO Top European Players	1 550	2 993	0	269	926	4 188
PIO US Fundamental Growth	16	9 471	0	2 335	5 026	16 832
PIO US Mid Cap Value	2 661	5 549	0	1 297	2 692	9 538
PIO US Research	3 856	6 548	0	1 501	2 924	10 973
TOPIX	640	1 756	0	-32	277	2 001
VANGUARD EMERGING	2 486	22 462	0	6 452	-3 133	25 781
VANGUARD PACIFIC ETF	366	4 871	0	824	-291	5 404
Befektetési jegyek összesen:		153 199	0	20 124	2 430	175 763
Értékpapírok minősszesen:		260 105	1 848	20 124	35 245	317 322

Értékpapírok és azok értékkülönbözetének részletezése 2013.12.31-én

Megnevezés	Darab	Beszerzési érték	Kamat	Árfolyam különbözet		Piaci érték
				deviza	papír	
2023/A	2 000	18 052	125	0	2 382	20 559
2028/A	6 200	59 117	814	0	5 473	65 404
Magyar államkötvény:		77 169	939	0	7 855	85 963
PIONEER KE Részvény	5 036 573	39 000	0	0	-1 027	37 973
DAX ETF	22	374	0	23	164	561
iPATH DJ	1 670	14 852	0	1 963	-3 579	13 236
MSCI EMERGING MARKE	650	5 614	0	25	221	5 860
PIO Core European Equity	897	2 539	0	8	101	2 648
PIO European Potential	8	2 759	0	9	132	2 900
PIO European Res.	1 515	1 834	0	77	734	2 645
PIO Top European Players	1 133	1 901	0	80	758	2 739
PIO US Fundamental Growth	15	8 522	0	-346	3 265	11 441
PIO US Mid Cap Value	2 363	4 599	0	-185	1 696	6 110
PIO US Research	3 480	5 598	0	-224	2 026	7 400
VANGUARD EMERGING	2 855	25 767	0	2 674	-3 109	25 332
VANGUARD PACIFIC ETF	325	4 311	0	-71	56	4 296
Befektetési jegyek:		117 670	0	4 033	1 438	123 141
Értékpapírok minősszesen:		194 839	939	4 033	9 293	209 104

5. Az Alapra kibocsátott befektetési jegyek darabszámának változása:

Év	Hónap	Nyitó	Kibocsátás	Visszaváltás	Záró
		db	db	db	db
2011.		0	302 844 071	18 671 396	284 172 675
2012.		284 172 675	4 308 289	71 904 349	216 576 615
2013.		216 576 615	47 807 817	33 758 355	230 626 077
2014.	Január	230 626 077	5 398 258	2 855 785	233 168 550
	Február	233 168 550	4 704 513	8 241 535	229 631 528
	Március	229 631 528	8 835 448	950 994	237 515 982
	Április	237 515 982	5 202 466	2 984 772	239 733 676
	Május	239 733 676	4 554 916	7 025 889	237 262 703
	Június	237 262 703	18 150 848	1 263 836	254 149 715
	Július	254 149 715	18 239 539	638 489	271 750 765
	Augusztus	271 750 765	33 267 670	1 948 033	303 070 402
	Szeptember	303 070 402	17 627 217	28 454 751	292 242 868
	Október	292 242 868	11 004 762	752 125	302 495 505
	November	302 495 505	11 532 620	3 173 973	310 854 152
	December	310 854 152	36 171 926	3 637 657	343 388 421
Mindösszesen az Alap indulásától:			529 850 380	186 261 839	

6. Időbell elhatárolások:

Az aktív időbeli elhatárolások alakulása:

	2013.	2014.	eFt
Kamatkövetelés	3	4	
Összesen	3	4	

A passzív időbeli elhatárolások alakulása:

	2013.	2014.	eFt
MNB díj	15	24	
Alapkezelés	365	502	
Letétkezelés	0	35	
Osztalékadó	0	0	
Bankköltség	0	2	
Forgalmazás	0	49	
Könyvvizsgáló díj	571	839	
Összesen	951	1 451	

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

	2013.	2014.
Államkötvényből származó kamat	5 385	6 036
Osztalék	2 634	1 326
Árf.nyereség - deviza	1 794	1 029
Befekt.jegyek árf.nyeresége	0	715
Egyéb árfolyam nyereség	180	622
Kamatbevétel pénzintézetektől	657	521
MÁK eladási árban foglalt kamat	0	244
MÁK árfolyamnyereség	0	223
Árf.nyereség - értékpapír	8 109	142
Visszaváltási jutalék	91	61
FX ügylet árfolyam differencia	0	28
Devizakészlet árfolyamnyeresége	0	16
Belföldi részvény árf.nyereség	580	0
MÁK vételárban foglalt kamat	0	-93
Pénzügyi műveletek bevételei	19 430	10 870
Árf.veszteség - értékpapír	4 599	407
Egyéb árfolyam veszteség	590	122
FX ügylet árfolyam differencia	0	39
Folyószámla hitel kamat	0	1
Devizakészlet árfolyamvesztesége	329	1
Belföldi részvény árf.veszteség	1 772	0
Árf.veszteség - deviza	302	0
Pénzügyi műveletek ráfordításai	7 592	570

8. Saját tőke mozgástábla:

	adatok eFt-ban			
	Nyitó egyenleg	Növekedés	Csökkenés	Záró egyenleg
Induló tőke változása:	230 626	112 762	0	343 388
Tőkenövekmény változásának levezetése:				
Jegyforgalmazás értékkülönbözte:	4 171	25 222	0	29 393
Értékelési különbözet:	14 265	42 952	0	57 217
Eredménytartalék:	2 092	3 554	0	5 646
Tőkenövekmény összesen:	20 528	71 728	0	92 256
Saját tőke összesen:	251 154	184 490	0	435 644

9. Az Alap részére igénybe vett hitel feltételei:

Az Alap a tárgyidőszakban nem vett igénybe hitelt.

10. Származékos ügyletek bemutatása:

Nyitás dátuma	2014.03.05	2014.06.06
Forward dátum	2014.06.12	2014.09.16
Zárás dátuma	2014.06.06	2014.06.17
Művelet típus	eladás	eladás
Mennyiség	771 600	771 600
Eszköz	JPY/HUF	JPY/HUF
Kötési árfolyam	2,2130	2,1840
Zárási árfolyam	2,1770	2,2345
Eredményhatás	27 778 Ft -	38 966 Ft

Az Alapnak a fentiekén kívül más származékos ügyletei nem voltak.

11. Az üzleti évben elszámolt költségek:

eFt	2013. 01.01-12.31.	2014. 01.01-12.31.
Alapkezelői díj	4 244	4 719
Letétkezelői díj	246	317
Forgalmazási költség	0	152
MNB (felügyeleti) díj	60	77
Könyvvizsgálat	823	839
Közzététel, reklám	0	0
Brókeri jutalékok	0	0
Bankköltség	441	223
Költségek összesen:	5 814	6 327

12. Portfólió jelentés:

Alapadatok:

Alap lájstromszáma:

1111-458

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:	251 154 370	435 644 364
Egy jegyre jutó NEÉ az éves beszámoló alapján:	1,089011	1,268664
Darabszám:	230 626 077	343 388 421

A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

	2013.		2014.	
	Összeg	%	Összeg	%
I. KÖTELEZETTSÉGEK				
I/1. Hitelállomány: Futamidő:	0	0,00	0	0,00
I/2. Egyéb kötelezettségek és elhatárolt költségek:	1 151	100,00	1 451	100,00
Alapkezelői díj miatt	365	31,72	502	34,60
Letétkezelői díj miatt	21	1,82	35	2,41
Bizományosi díj miatt	0	0,00	0	0,00
Forgalmi ktg. miatt	0	0,00	49	3,38
Közzétételi ktg. miatt	0	0,00	0	0,00
Reklám ktg. miatt	0	0,00	0	0,00
Költségként elszámolt egyéb tétel miatt	765	66,46	865	59,61
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:	1 151	100,00	1 451	100,00

eFt

	2013.12.31.		2014. 12.31.	
	Összeg	%	Összeg	%
II. ESZKÖZÖK				
II/1. Folyószámla, készpénz (összes):	43 198	17,12	119 769	27,40
Unicredit bankszámla HUF	10 651	4,22	119 149	27,26
Unicredit deviza bankszámlák	32 547	12,90	620	0,14
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): Deviza-nem	209 104	82,88	317 322	72,60
II/4.1. Állampapírok (összes):	85 963	34,07	141 569	32,38
II/4.1.1. Kötvények (összes):	85 963	34,07	141 569	32,38
2023/A HUF 1 800	20 559	8,15	21 526	4,92
2025/B HUF 3 200	0	0,00	38 176	8,73
2028/A HUF	65 404	25,92	81 867	18,73
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):	123 141	48,81	175 753	40,22
II/4.5.1. Tőzsdére bevezetett (összes):	123 141	48,81	175 753	40,22
PIONEER Közép-Európai Részvény Alap HUF 7 027	37 973	15,05	53 725	12,29
DAX ETF EUR 29	561	0,22	797	0,18
iPATH DJ USD 1 670	13 236	5,26	13 143	3,01
MSCI EMERGING MARKETS USD 2 050	5 860	2,32	20 856	4,77
PIO Core European Equity USD 1 219	2 648	1,05	4 007	0,92
PIO European Potential USD 11	2 900	1,15	4 504	1,03
PIO European Res. EUR 2 054	2 645	1,05	4 004	0,92
PIO Top European Players USD 1 550	2 739	1,09	4 188	0,96
PIO US Fundamental Growth USD 16	11 441	4,53	16 832	3,85
PIO US Mid Cap Value EUR 2 661	6 110	2,42	9 538	2,18
PIO US Research EUR 3 856	7 400	2,93	10 973	2,51
TOPIX JPY 640	0	0,00	2 001	0,46
VANGUARD EMERGING USD 2 486	25 332	10,04	25 781	5,90
VANGUARD PACIFIC ETF USD 366	4 296	1,70	5 404	1,24
II/4.6.2. Tőzsdén kívüli (összes):	0	0,00	0	0,00
II/4.6. Kárpótítási jegy (összes):	0	0,00	0	0,00
II/5. Aktív időbeli elhatárolások (összes):	3	0,00	4	0,00
Járó kamat	3	0,00	4	0,00
II/6. Származtatott ügyletek értékelési különbözete	0	0,00	0	0,00
Eszközök összesen:	252 305	100,00	437 095	100,00

13. Cash flow alakulása 2013-2014. években:

adatok eFt-ban

	2013.	2014.
I. Működési cash flow	13 447	-3 763
1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül)	5 374	-4 052
2. Elszámolt értékvesztés és visszafrás	0	0
4. Elszámolt értékelési különbözet	-1 541	42 952
5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete	0	0
7. Értékpapír befektetések értékesítésének eredménye	0	0
8. Befektetett eszközök állományváltozása	0	0
9.1. Követelések változása	7 814	0
9.2. Értékpapírok értékelési különbözetének változása	1 541	-42 952
10. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása	107	-200
12. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása	32	-1
13. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	120	500
Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változása	0	0
II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás	-4 116	-57 660
17. Értékpapírok beszerzése -	-73 046	-93 565
18. Értékpapírok eladása, beváltása +	68 930	28 299
19. Kapott hozamok +	0	7 606
III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás	15 510	137 984
20. Befektetési jegy kibocsátása +	47 932	212 086
22. Befektetési jegy visszavásárlása -	-32 422	-74 102
23. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	0	0
Pénzeszközök változása	24 841	76 571

BUDAPEST, 2015. március 20.

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



Pioneer Horizont 2025 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 2025 Alap befektetési politikájának leírása

Az Alap elsődleges befektetési célja, hogy a céldátumra (a Pioneer Horizont 2025 Alap esetében: 2025. 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.

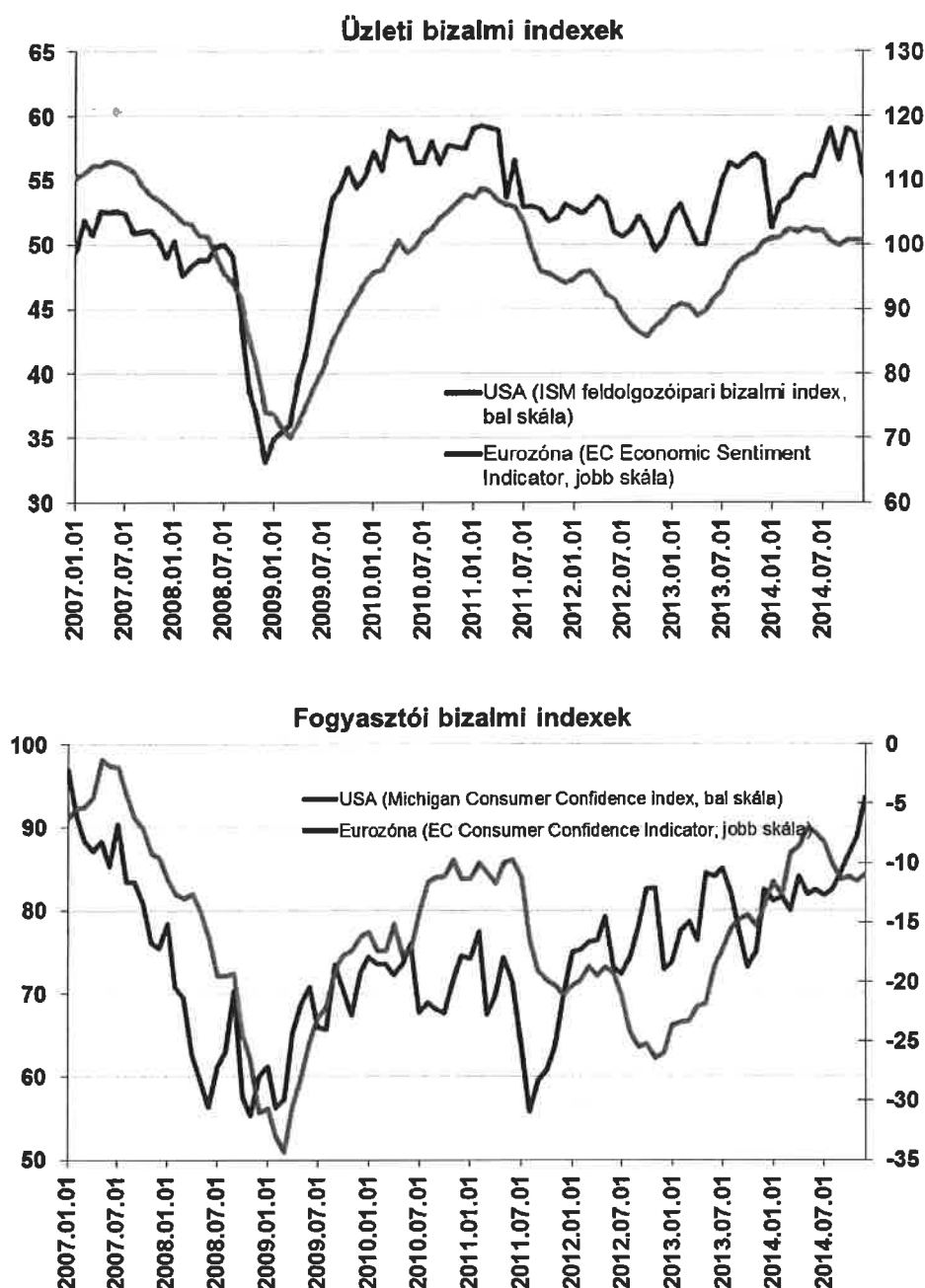
Az Alap portfólióján belül a hozampotenciált részvény- és árupiaci befektetésekkel biztosítjuk. Ebben a szegmensben lényeges kritérium a széleskörű nemzetközi diverzifikáció, ami a globális paletta mellett többféle eszköztípust is magába foglalhat. Ennek megfelelően a portfólió részét képezhetik:

- 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).

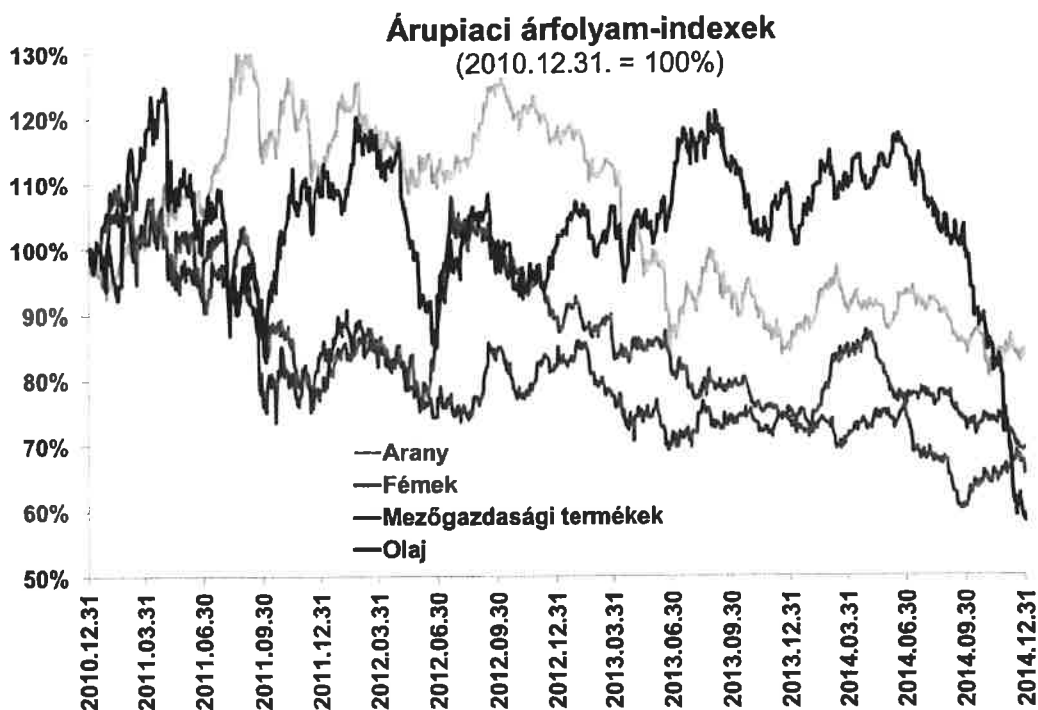
II. Az Alap befektetési politikájára hatást gyakoroló piaci folyamatok a 2014-es évben

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.

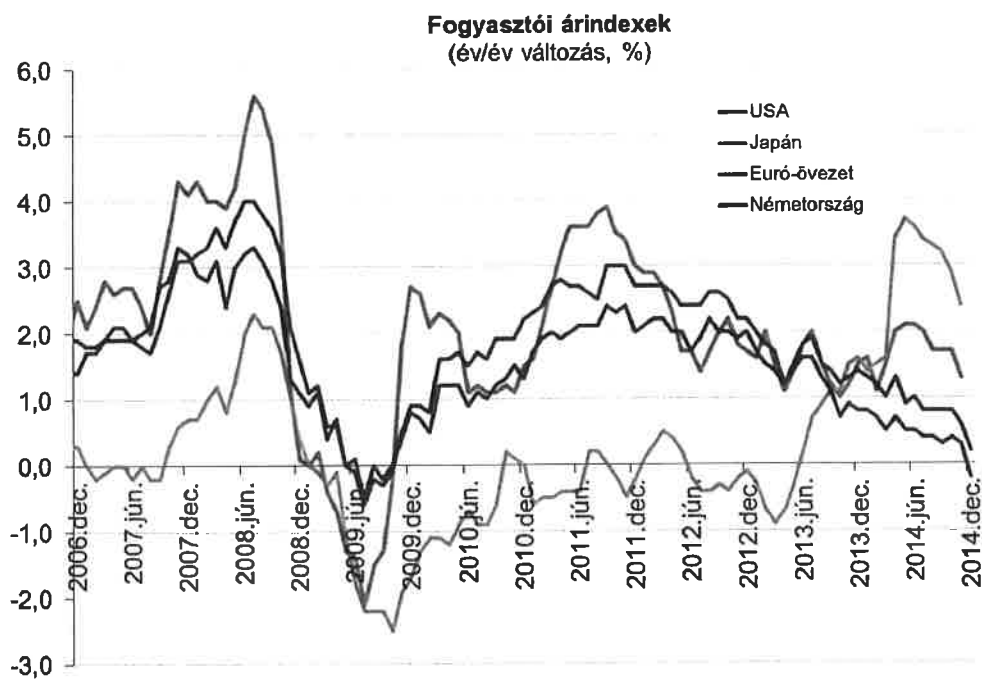


Forrás: Bloomberg

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.



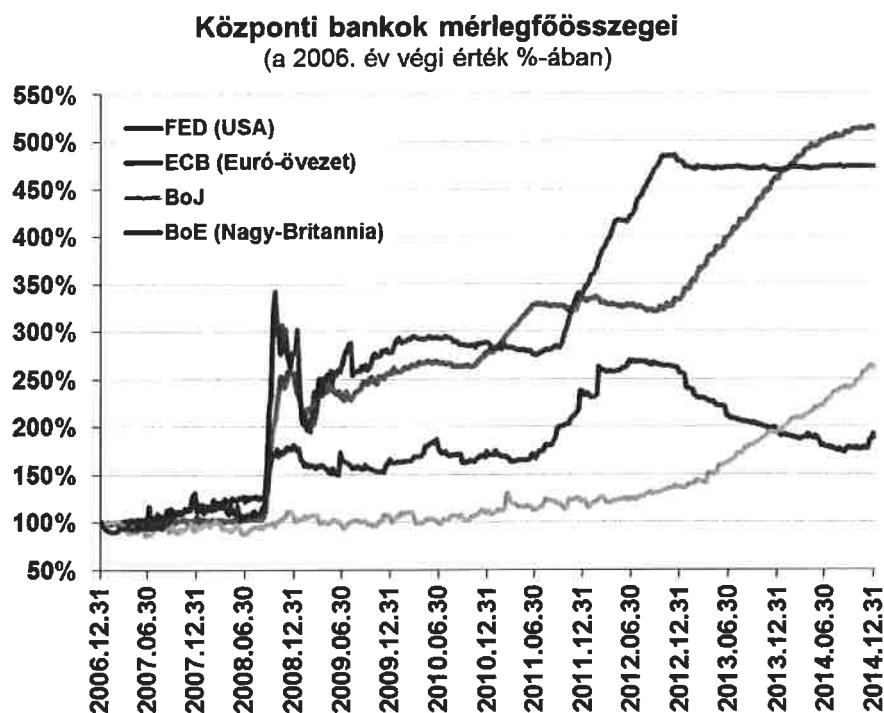
Forrás: Bloomberg



Forrás: Bloomberg

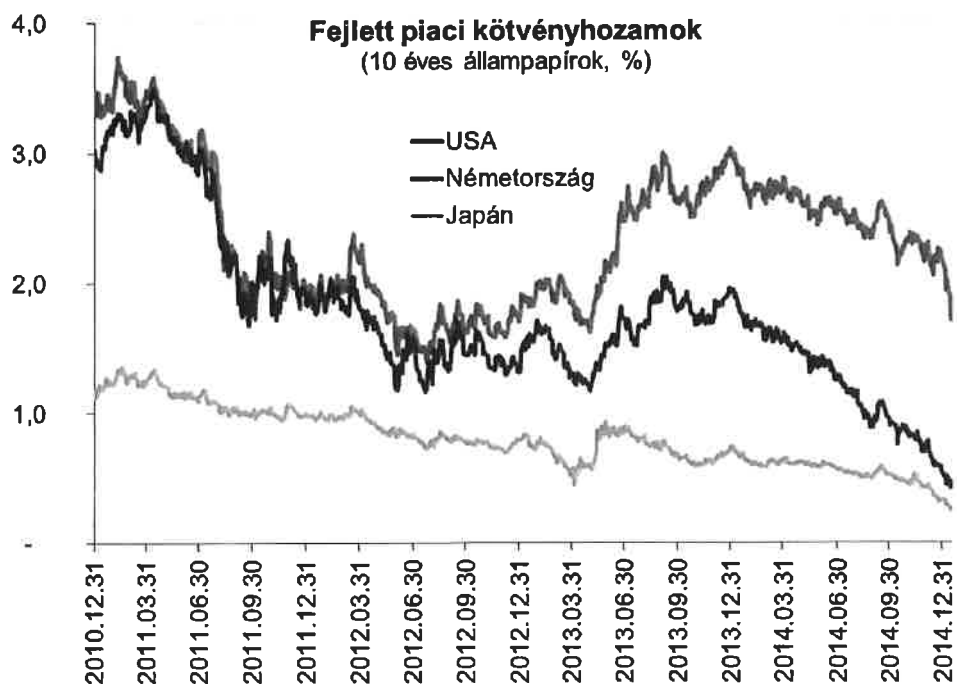
Mindez alaposan átrendezte a jegybankok viselkedésére vonatkozó várakozásokat. A mennyiségi élénkítés nagy bajnokának tartott Bank of Japan (ahol október végén tovább növelték a megcélzott pénzmennyiség-bővítés ütemét) mellett a nyári hónapoktól kezdődően az Európai Központi Bank (EKB) is egyre konkrétabb 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.



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 jegybanki 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.

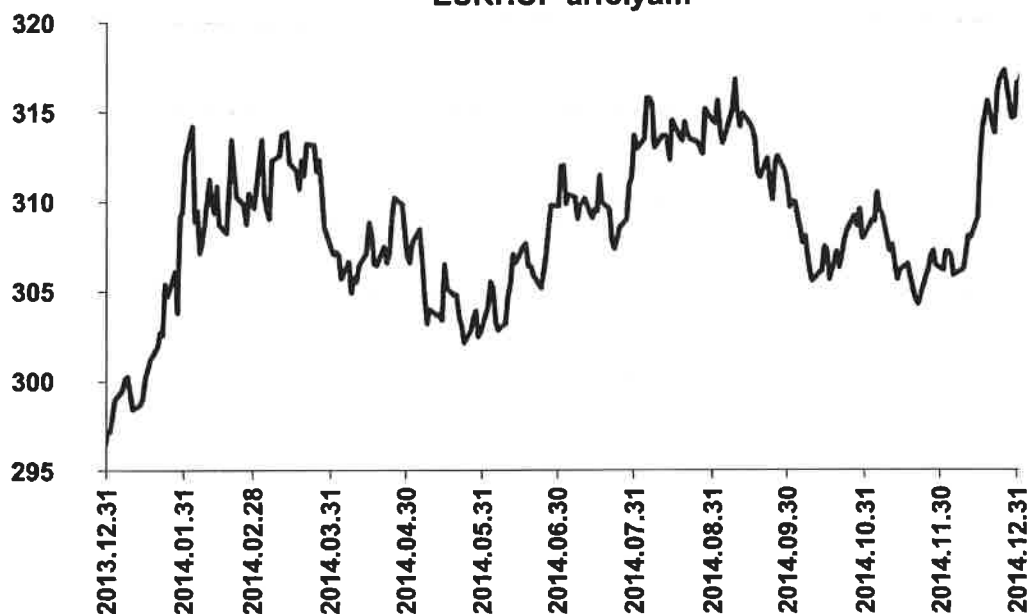
Az EMEA térség devizáinak alakulása 2014-ben az euróval szemben



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.

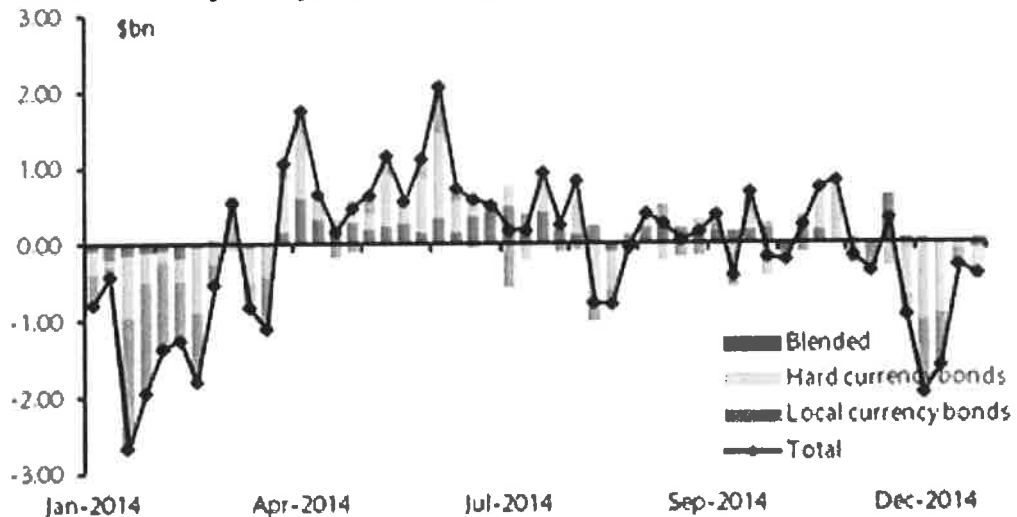
EURHUF árfolyam



Forrás: Bloomberg

A fejlődő kötvénypiacokon az év eleji óvatosság után ismét a hozamvadászat lett az úr: a kockázatosabb kötvényeken megmaradt hozamfelárak felértékelődtek az erősen kamatinséges 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).

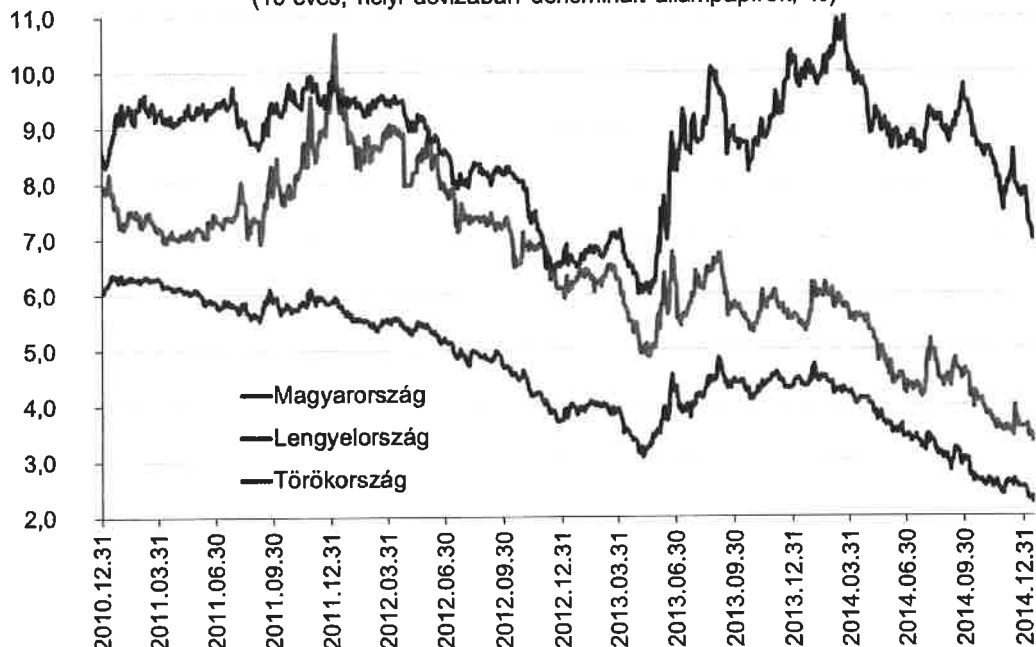
A dedikált fejlődő piaci kötvényalapokba irányuló célzó tőkeáramlás



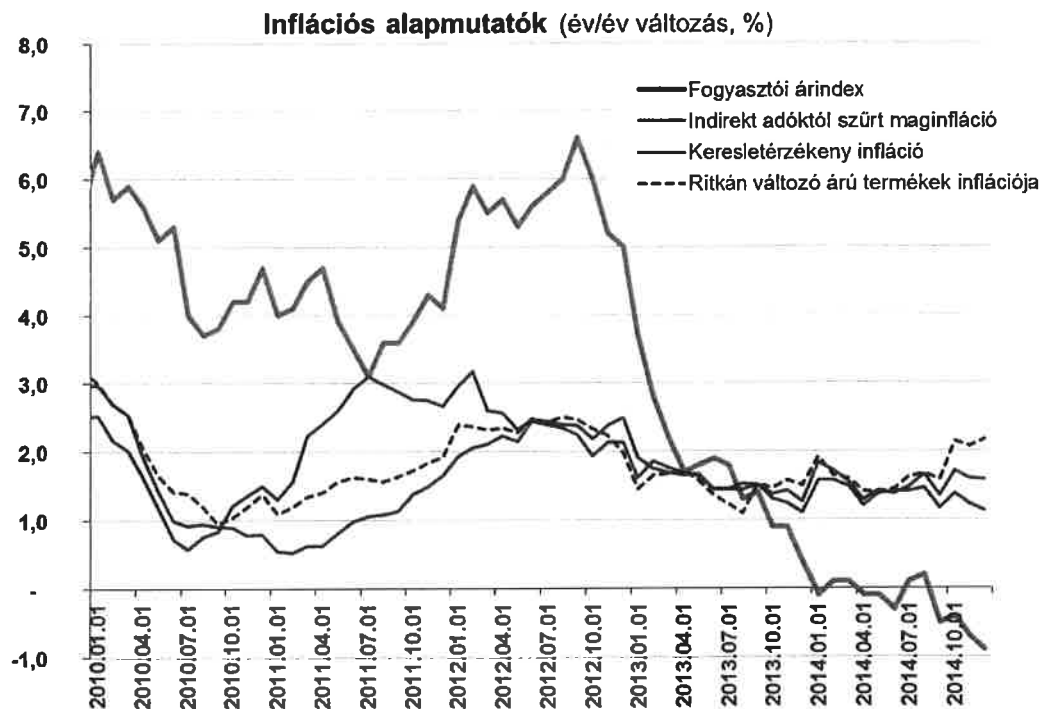
Forrás: Barclays Research

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, %)

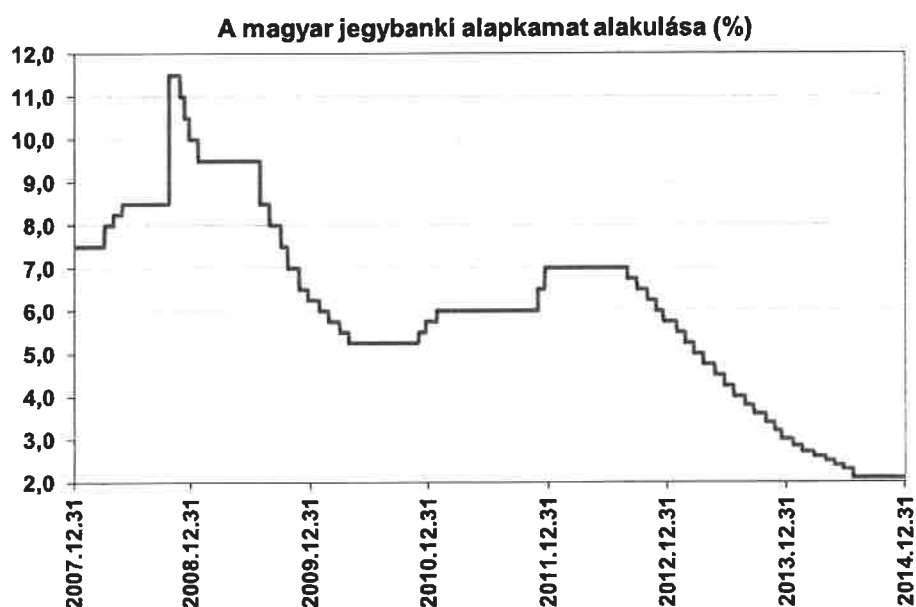


Forrás: Bloomberg



Forrás: KSH, MNB

A globális dezinflációs hatások miatt Magyarországon is nőtt az inflációs „alullövés” valószínűsége. Az MNB Monetáris Tanácsa a nyár közepéig töretlenül folytatta a közel 2 éves kamatcsökkentési sorozatot, amit egy 20 bázispontos vágással „koronáztak meg”. A kommunikáció ezt követően lezártnak 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

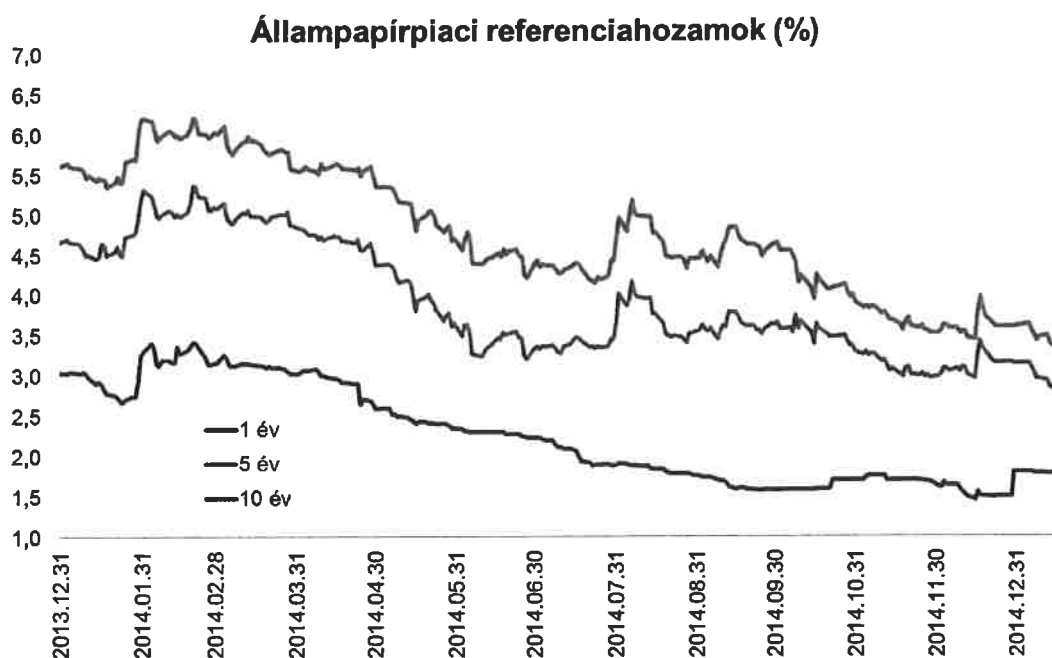
A hazai kötvénypiacon a külföldi befektetők aktivitása visszafogott volt az év során: a nagyobb szereplők a lejáró kötvényeket megújították, így a kezükben lévő hazai kötvényállomány viszonylag stabilan alakult 2014-ben.



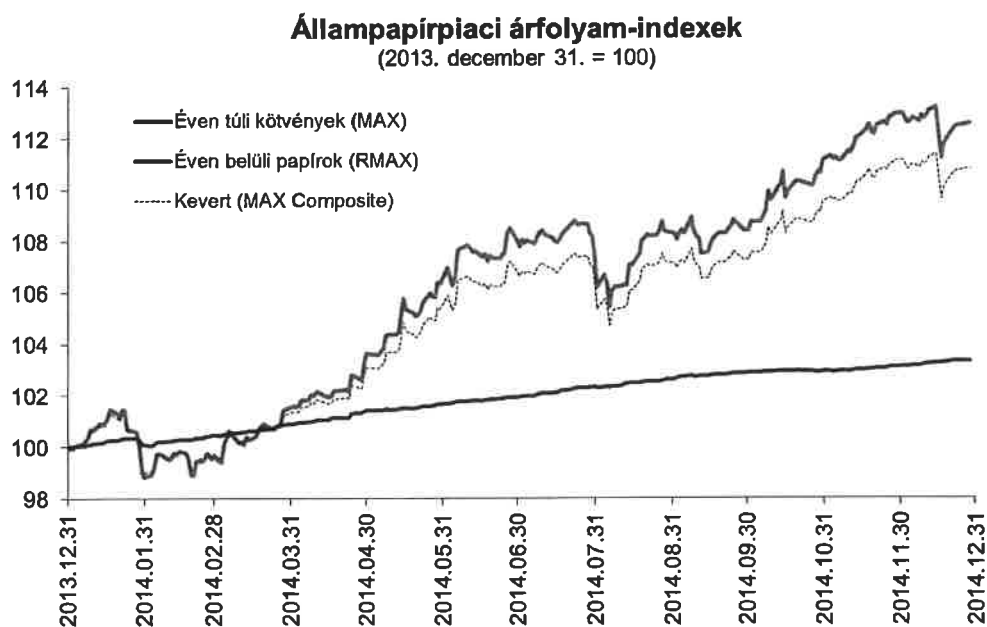
Forrás: ÁKK

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%
2014 teljes év	12,58%	3,31%	10,83%

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 legtöbbet 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 részvényturbulencia borította fel a kedvező hangulatot.

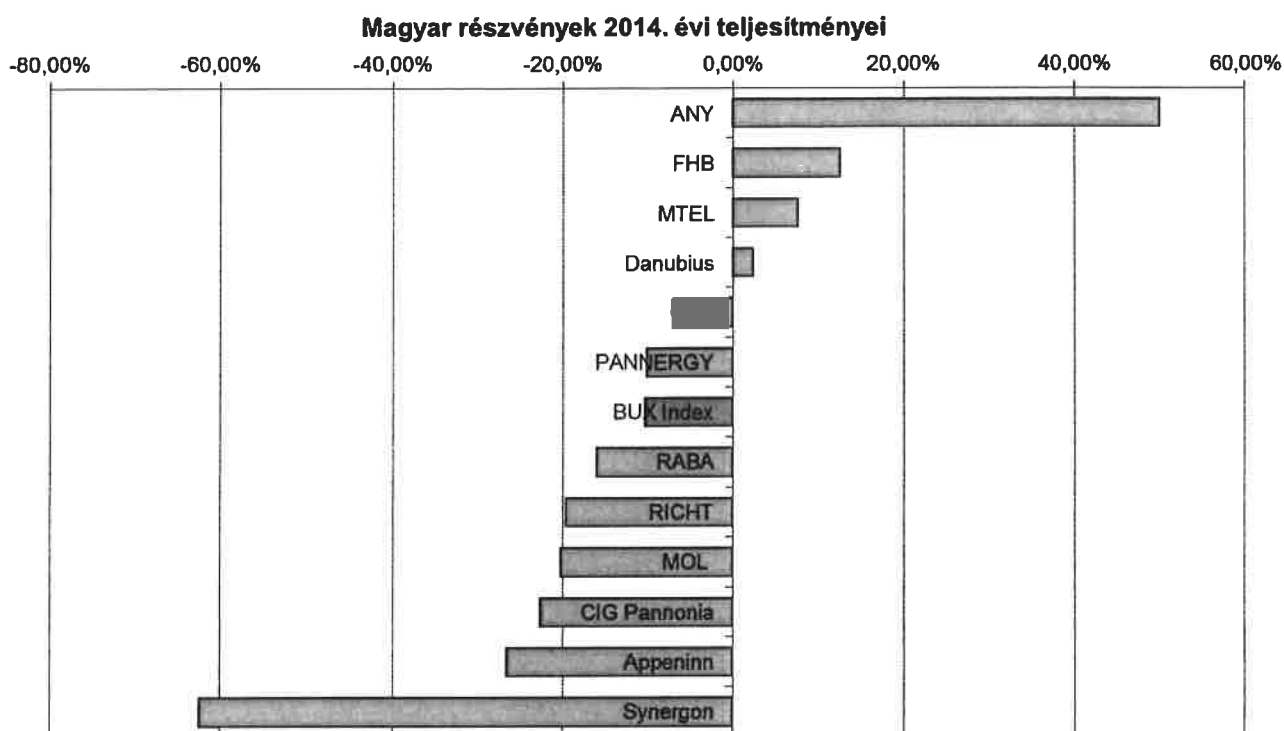
A blue chip papírok között a MOL teljesített a legrosszabbul, ami a horvát kormány részéről érkező támadások mellett több nagytulajdonos ismételt kiszállásának a várt kurdisztáni kitermelési mennyiségek csökkenésének köszönhető. A MOL idei árfolyamaakulásába további kockázatokat a folyamatosan csökkenő 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 piacai, 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

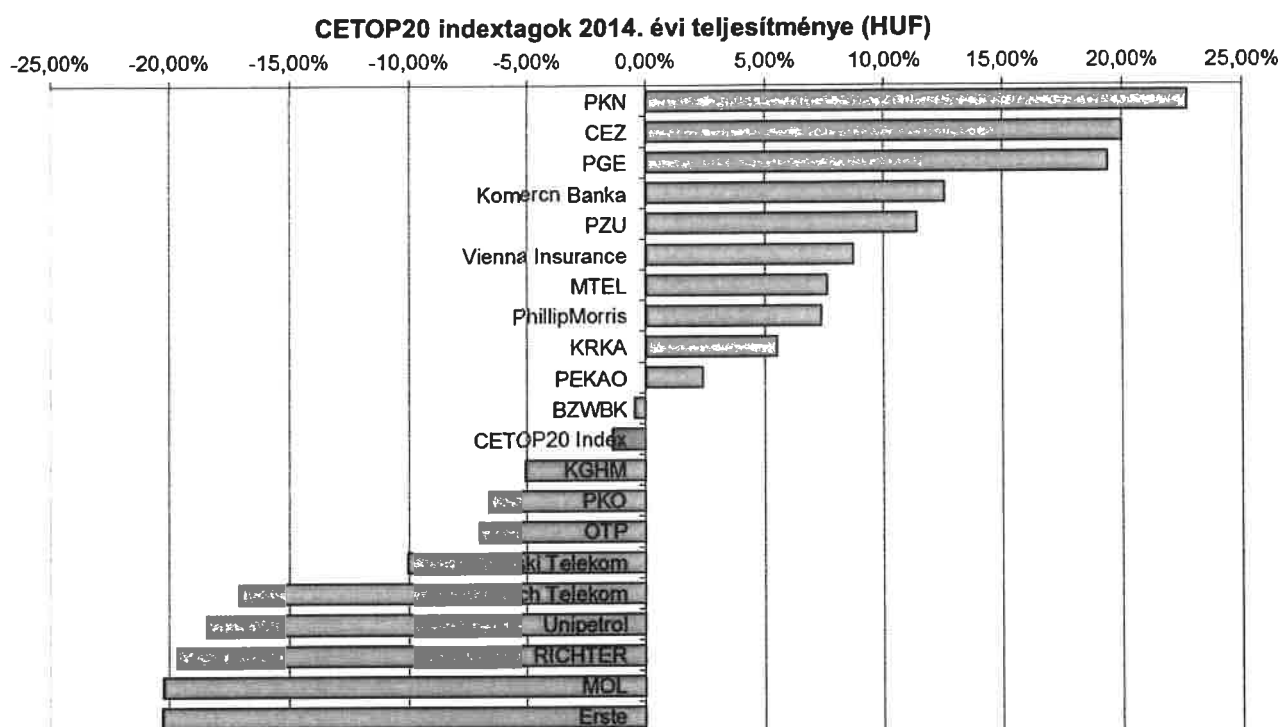
OTP viszonylag olcsón megúszta az idei kedvezőtlen évet.

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 köszönhetette 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 részvénypiacok

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).

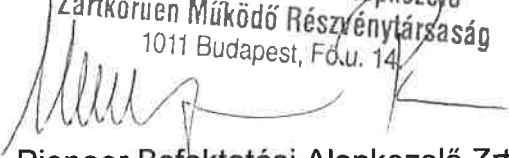
Főbb nemzetközi részvénytőzsdék teljesítménye (saját devizában)

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
1011 Budapest, Főu. 14.

Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt.

