

Kamra Abszolút Hozamú Alap

*Éves jelentés
és független könyvvizsgálói jelentés*

2016. december 31.

FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS

A Kamra Abszolút Hozamú Alap befektetőinek

Vélemény

Elvégeztük a Kamra Abszolút Hozamú Alap (az „Alap”) 2016. évi éves jelentésének I-XII. pontjaiban található számviteli információinak (a „számviteli információk”) könyvvizsgálatát.

Véleményünk szerint az Alap mellékelt 2016. december 31-ével végződő üzleti évre vonatkozó éves jelentésében közölt számviteli információk minden lényeges szempontból a Magyarországon hatályos, a számvitelről szóló 2000. évi C. törvénnyel (a „számviteli törvény”), valamint a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel összhangban kerültek összeállításra. Az éves jelentésben közölt számviteli információkban szereplő eszközök és kötelezettségek leltárral alátámasztottak. Az éves jelentésben közölt számviteli információkban bemutatott kezelési költségek az Alap letétkezelője által adott értékelés alapján kerültek elszámolásra.

A vélemény alapja

Könyvvizsgálatunkat a Magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal összhangban és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon hatályos – törvények és egyéb jogszabályok alapján hajtottuk végre. Ezen standardok értelmében fennálló felelősségünk bővebb leírását jelentésünk „A könyvvizsgáló éves jelentésben közölt számviteli információk könyvvizsgálatáért való felelőssége” szakasza tartalmazza.

Az éves jelentésben közölt számviteli információk általunk végzett könyvvizsgálatára vonatkozó, Magyarországon hatályos etikai követelményeknek megfelelően, függetlenek vagyunk az Alaptól és annak kezelőjétől, a Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt.-től, és ugyanezen etikai követelményekkel összhangban eleget tettünk egyéb etikai felelősségeinknek is.

Meggyőződésünk, hogy az általunk megszerzett könyvvizsgálati bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt véleményünkhöz.

Egyéb információk

Az egyéb információk az éves jelentésben foglalt nem számviteli információkból állnak, de nem tartalmazzák az éves jelentésben található számviteli információkat és az azokra vonatkozó könyvvizsgálói jelentésünket. A Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt. ügyvezetése (a „vezetés”) felelős az egyéb információk elkészítéséért. Az éves jelentésben közölt számviteli információkra a jelentésünk „Vélemény” szakaszában adott véleményünk nem vonatkozik az egyéb információkra, és az egyéb információkra vonatkozóan nem bocsátunk ki semmilyen formájú bizonyosságot nyújtó következtetést.

Az éves jelentésben közölt számveteli információk általunk végzett könyvvizsgálatával kapcsolatban a mi felelősségünk az egyéb információk átolvasása és ennek során annak mérlegelése, hogy az éves jelentésben foglalt egyéb információk lényegesen ellentmondanak-e az éves jelentésben közölt számveteli információknak vagy a könyvvizsgálat során szerzett ismereteinknek, vagy egyébként úgy tűnik-e, hogy azok lényegesen hibás állítást tartalmaznak. Ha az elvégzett munkánk alapján arra a következtetésre jutunk, hogy az egyéb információk lényegesen hibás állítást tartalmaznak, kötelességünk ezt a tényrt jelenteni. Ebben a tekintetben nincs jelentenivalónk.

A vezetés és az irányítással megbízott személyek felelőssége az éves jelentésben közölt számveteli információkért

A vezetés felelős az éves jelentésben közölt számveteli információknak a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel és a számveteli törvénnyel 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 kontrollért, amelyet a vezetés szükségesnek tart ahhoz, hogy lehetővé váljon az akár csalásból, akár hibából eredő lényegesen hibás állítástól mentes éves jelentésben közölt számveteli információk elkészítése.

Az éves jelentésben közölt számveteli információk elkészítése során a vezetés felelős azért, hogy felmérje az Alapnak a vállalkozás folytatására való képességét és az adott helyzetnek megfelelően közzétegye a vállalkozás folytatásával kapcsolatos információkat, valamint a vezetés felel a vállalkozás folytatásának elvén alapuló számvetel éves jelentésben való alkalmazásáért, azt az esetet kivéve, ha a vezetésnek szándékában áll megszüntetni az Alapot vagy beszüntetni az üzletszerű tevékenységet, vagy amikor ezen kívül nem áll előtte más reális lehetőség.

Az irányítással megbízott személyek felelősek az Alap pénzügyi beszámolási folyamatának felügyeletéért.

A könyvvizsgáló éves jelentésben közölt számveteli információk könyvvizsgálatáért való felelőssége

A könyvvizsgálat során célunk kellő bizonyosságot szerezni arról, hogy az éves jelentésben közölt számveteli információk egésze nem tartalmaz akár csalásból, akár hibából eredő lényegesen hibás állítást, valamint az, hogy ennek alapján a véleményünket tartalmazó független könyvvizsgálói jelentést bocsássunk ki. A kellő bizonyosság magas fokú bizonyosság, de nem garancia arra, hogy a Magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal összhangban elvégzett könyvvizsgálat mindig feltárja az egyébként létező lényegesen hibás állítást. A hibás állítások eredhetnek csalásból vagy hibából, és lényegesen minősülnek, ha ésszerű lehet az a várakozás, hogy ezek önmagukban vagy együttesen befolyásolhatják a felhasználók adott éves jelentésben közölt számveteli információk alapján meghozott gazdasági döntéseit.

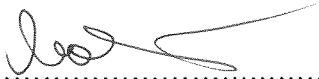
Egy, a Magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal összhangban elvégzésre kerülő könyvvizsgálatnak a részeként szakmai megítélést alkalmazunk, és szakmai szkepticizmust tartunk fenn a könyvvizsgálat egésze során. Emellett:

- Azonosítjuk és felmérjük az éves jelentésben közölt számveteli információk akár csalásból, akár hibából eredő lényegesen hibás állításainak kockázatait, az ezen kockázatok kezelésére alkalmas könyvvizsgálati eljárásokat alakítunk ki és hajtunk végre, valamint véleményünk megalapozásához elegendő és megfelelő könyvvizsgálati bizonyítékot szerzünk. A csalásból eredő lényegesen hibás állítás fel nem tárásának kockázata nagyobb, mint a hibából eredőé, mivel a csalás magában foglalhat összejátszást, hamisítást, szándékos kihagyásokat, téves nyilatkozatokat, vagy a belső kontroll felülírását;

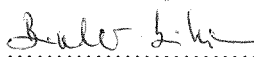
- Megismerjük a könyvvizsgálat szempontjából releváns belső kontrollt annak érdekében, hogy olyan könyvvizsgálati eljárásokat tervezzünk meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy a belső kontroll hatékonyságára vonatkozóan véleményt nyilvánítsunk.
- Értékeljük a vezetés által alkalmazott számviteli politika megfelelőségét és a vezetés által készített számviteli becslések és kapcsolódó közzétételek ésszerűségét.
- Következtetést vonunk le arról, hogy helyénvaló-e a vezetés részéről a vállalkozás folytatásának elvén alapuló számvitel alkalmazása, valamint a megszerzett könyvvizsgálati bizonyíték alapján arról, hogy fennáll-e lényeges bizonytalanság olyan eseményekkel vagy feltételekkel kapcsolatban, amelyek jelentős kétséget vethetnek fel az Alap vállalkozás folytatására való képességét illetően. Amennyiben azt a következtetést vonjuk le, hogy lényeges bizonytalanság áll fenn, független könyvvizsgálói jelentésünkben fel kell hívnunk a figyelmet az éves jelentésben közölt számviteli információkban lévő kapcsolódó közzétételekre, vagy ha a közzétételek e tekintetben nem megfelelőek, minősíteniünk kell véleményünket. Következtetéseink a független könyvvizsgálói jelentésünk dátumáig megszerzett könyvvizsgálati bizonyítékon alapulnak. Jövőbeli események vagy feltételek azonban okozhatják azt, hogy az Alap nem tudja a vállalkozást folytatni.
- Megvizsgáljuk az éves jelentésben közölt számviteli információkat, különös tekintettel az éves jelentésben bemutatott eszközök és kötelezettségek időszak végi leltárára, valamint az adott időszakban elszámolt kezelési költségekre. Megvizsgáljuk, hogy az éves jelentésben közölt számviteli információk minden lényeges szempontból a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel összhangban kerültek-e összeállításra.

Kommunikáljuk az irányítással megbízott személyek felé – egyéb kérdések mellett – a könyvvizsgálat tervezett hatókörét és ütemezését, a könyvvizsgálat jelentős megállapításait, beleértve a belső kontrollnak a könyvvizsgálatunk során általunk azonosított jelentős hiányosságait is.

Budapest, 2017. április 25.



 Molnár Gábor
 Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft
 1068 Budapest Dózsa György út 84/C.
 Nyilvántartási szám: 000083



 Binder Szilvia
 Kamarai tag könyvvizsgáló
 Tagszám: 003801

Kamra Abszolút Hozamú Alap

2016.évi Éves jelentése

Dátum: 2017. március 17.

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 140.§-a és 6. számú melléklete rendelkezéseinek megfelelően az alábbiakban tájékoztatja a Kamra Abszolút Hozamú Alap befektetési jegyeinek tulajdonosait az Alap 2016. évi vagyoni és jövedelmi helyzetének alakulásáról és működésének főbb paramétereiről.

Kamra Abszolút Hozamú Alap alapadatai

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

- az Alap neve: **Kamra Abszolút Hozamú 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 jegysorozatok jellemzői:

- „A” sorozat
ISIN kódja: HU0000715248
Névértéke: 1 (egy), -Ft
- „I” sorozat
ISIN kódja: HU0000711296
Névértéke: 1 (egy), -Ft

A **Kamra Abszolút Hozamú Alap**, mint nyilvános, nyíltvégű határozatlan futamidejű értékpapír befektetési alap a 2012. március 1-jén H-KE-III-104/2012. számú határozattal 1121-54 számon nyilvántartásba vett zártkörű, nyíltvégű és határozatlan futamidejű Titkok Kamrája Alap 2015. szeptember 30-i átalakulásával jön létre. Az átalakulás jogi alapja az Alap korábbi zártkörű működési formájának (Kbftv. 67. § (1) a)) a megváltozása.

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.)
Forgalmazó: Unicredit Bank Hungary Zrt. (székhely: 1054 Bp. Szabadság 5-6.)
Könyvvizsgáló cég: Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft. (székhely: 1068 Bp. Dózsa György út 84/C.)

3. Általános megjegyzés a Kamra Abszolút Hozamú Alap Éves jelentésében meghatározott nettó eszközérték adataira vonatkozóan (a hivatalos nettó eszközértékek alapján):

A számvitelről szóló 2000. évi C. törvény és a befektetési alapok éves beszámolóképzési és a könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól szóló 215/2000 sz. kormányrendelet szerint 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 2016.12.31-i napra vonatkozó hivatalos nettó eszközértékben nem szerepelnek az év utolsó napján kötött ügyletek, ellentétben az éves beszámolóval.

Kamra Abszolút Hozamú Alap nettó eszközérték adatai

I. Vagyonkimutatás

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

Kategória	2015.12.31		2016.12.31	
	Érték (HUF)	Nettó eszközérték %	Érték (HUF)	Nettó eszközérték %
ÁTRUHÁZHATÓ ÉRTÉKPAPIROK	6 817 602 765	82,68%	5 973 704 334	85,54%
EGYÉB ESZKÖZÖK	13 050 955	0,16%	13 697 123	0,20%
BANKI EGYENLEGEK	1 420 631 641	17,23%	1 000 733 023	14,33%
ÖSSZES ESZKÖZ	8 251 285 361	100,06%	6 988 134 480	100,06%
KÖTELEZETTSÉGEK	-5 265 414	-0,06%	-4 434 090	-0,06%
NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK	8 246 019 947	100,00%	6 983 700 390	100,00%

II. Forgalomban lévő befektetési jegyek száma

SAJÁT BEFEKTETÉSI JEGYEK (db)	ISIN kód	2015.12.31	2016.12.31
Titkok Kamrája Alap A sorozat	HU0000715248	23 801 401	23 801 401
Titkok Kamrája Alap I sorozat	HU0000711296	6 450 040 659	5 270 040 659

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

Egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték	ISIN kód	2015.12.31	2016.12.31
Titkok Kamrája Alap A sorozat	HU0000715248	1,273412	1,319238
Titkok Kamrája Alap I sorozat	HU0000711296	1,273746	1,313453

IV. Az értékpapírállomány összetétele

Értékpapír	ISIN kód	2016.12.31	2015.12.31	Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	Más szabályozott piacon forgalmazható értékpapírok	Közelmúltban forgalombahozott értékpapír	Egyéb átruházható értékpapírok	Hitelevizsont megtestesítő értékpapírok
2017/A MÁK	HU0000402037	500 518 960	644 086 809	✓				✓
2017/B MÁK	HU0000402375	308 264 000	293 535 000	✓				✓
2018/A MÁK	HU0000402631	22 812 047	23 084 843	✓				✓
2019/B MÁK	HU0000402649	262 389 100	264 224 451	✓				✓
2021/B MÁK	HU0000403100	0	62 824 057	✓		✓		✓
2027/A MÁK	HU0000403118	0	146 315 597	✓		✓		✓
2028/A MÁK	HU0000402532	465 522 050	470 463 350	✓				✓
ALTEO 2017/II	HU0000354956	150 773 040	151 381 872	✓				✓
ALTEO 2019/I	HU0000355144	93 489 850	57 282 470	✓				✓
ALTEO ENERGIASZOLGÁLTATÓ NYRT.	HU0000103953	157 500 000	163 100 000	✓				✓
Banca Transilvania	ROTLVACNOR1	0	81 722 025	✓				
Bank Peşcao-PLPEKAO00016	PLPEKAO00016	0	171 004 759	✓				
BANK PKO BP	PLPKO0000016	135 225 877	138 457 242	✓				
CEZ - CZ0005112300	CZ0005112300	193 852 139	0	✓				✓
D160413	HU0000520572	9 930 220	0	✓				✓
D160928	HU0000520705	0	84 579 257	✓				✓
D170316	HU0000520945	0	450 833 296	✓		✓		✓
D170329	HU0000521349	0	325 521 530	✓		✓		✓
D170524	HU0000521059	0	0	✓		✓		✓
DK 2016/01	HU0000352448	77 047 348	0	✓				
ERSTE EUR	AT0000652011	0	142 126 803	✓				
FACC AG	AT00000FACC2	71 842 253	0	✓				
FJ20NF01	HU0000652763	62 780 436	63 371 863	✓				✓
KGHM - PLKGHM000017	PLKGHM000017	258 696 724	0	✓				
Kofola	CZ0009000121	130 506 600	46 491 216	✓				
KOMERCNI BANKA - CZ0008019106	CZ0008019106	357 740 361	149 790 277	✓				
LYXOR ETF FTSE ATHEX 20	FR0010405431	58 167 520	0	✓				
MAEXIM 5.5 02/12/18	XS0864511588	92 677 482	93 400 733	✓				✓
MAGYAR TELECOM RT.	HU0000073507	123 351 732	186 163 356	✓				
MASTERPLAST NYRT.	HU0000093943	212 950 647	175 360 521	✓				
MOL részvény	HU0000068952	739 478 125	0	✓				
MONETA	CZ0008040318	0	183 934 404	✓				
OMV PETROM SA	ROSNPPACNOR9	0	43 459 364	✓				
OPUS SECURITIES 3.95	XS0272723551	0	67 995 192	✓				✓
OTP részvény	HU0000061726	397 082 000	0	✓				
Pharmy Lohowicz Group A. S.	CZ0005124420	144 790 808	0	✓				
Powszechny Zakład Ubezpieczeń	PLPZU0000011	59 978 621	149 397 178	✓				
RAIFFEISEN INTERNATIONAL	AT00000606306	27 689 984	0	✓				
REPHUN 5.75 06/11/18	XS0369470397	122 311 961	117 677 365	✓				✓
REPHUN 5.75 22/11/2023	US445454AJ57	258 097 474	262 222 644	✓				✓
RICHTER GEDEON NYRT.	HU0000123096	258 408 000	190 026 000	✓				
ROMGAZ SNG RO RON	ROSNNGACNOR3	95 764 043	87 141 035	✓				
RUSSIA OFZ RFLB 7.6 04/14/21	RU000A0JREQ7	0	281 158 993	✓				✓
SPDR S AND P EITF TRUST	US78462F1030	476 247 354	0	✓				
STOXX50	DE0005933956	0	205 770 832	✓				
ThyssenKrupp	DE0007500001	68 337 188	0	✓				
UBM Realitaetenentwicklung	AT0000075402	179 980 242	0	✓				
Verbund AG	AT0000746409	107 694 493	0	✓				
Vienna Insurance Group AG	AT0000908504	231 577 528	0	✓				
		6 817 602 765	5 973 704 334					

Megjegyzés: A „Közelmúltban forgalmazott értékpapír” kategória a 2016.01.01-2016.12.31-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	
	2015.12.31	2016.12.31
Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	82,62%	79,03%
Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	0,00%	6,45%
Közelmúltban forgalombahozott értékpapír	0,00%	15,31%
Egyéb átruházható értékpapírok	0,00%	0,00%
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	31,27%	55,23%

Az alap befektetési politikája szerinti eszközmegoszlás az összes eszközhöz képest:

	2015.12.31	2016.12.31
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	31,27%	55,23%
Származtatott eszközök	0,16%	0,20%
Kollektív befektetési értékpapírok	6,48%	2,94%
Résztvények	44,87%	27,31%
Pénzeszközök	17,22%	14,32%
Követelések	0,00%	0,00%
Összesen eszközök	100,00%	100,00%

V. Az alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban (adatok ezer Ft-ban)

A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban:			2015.	2016.
a)	befektetésekből származó jövedelem:		340 133	7 150
b)	egyéb bevétel:		0	0
c)	kezelési költségek (alapkezelői díj):		-25 859	-20 431
d)	a letétkezelő díjai:		-3 619	-3 813
e)	egyéb díjak és adók:			
	bizományosi díj:		0	0
	bankköltség:		-1 160	-109
	felügyeleti díj:		-2 179	-1 818
	egyéb költség és ráfordítás:		-29 064	-32 207
f)	nettó jövedelem:		278 252	-51 228
g)	felosztott jövedelem (fizetett hozam):		0	0
	újra befektetett jövedelem:		278 252	-51 228
h)	a tőkeszámla változása *:		-507 787	-1 495 385
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)

	"A" sorozat		"I" sorozat	
Dátum	nettó eszközérték	árfolyam	nettó eszközérték	árfolyam
2012.12.31	-	-	5 104 604 365	1,112253
2013.12.31	-	-	5 606 174 434	1,221542
2014.12.31	-	-	8 702 210 360	1,265529
2015.12.31	30 308 998	1,273412	8 215 710 950	1,273746
2016.12.31	31 262 016	1,313453	6 952 438 374	1,319238

VII. Származtatott ügyletek részletes leírása

Forward ügyletek

Lezárt ügyletek eredménye:

Nyitás dátuma	Forward dátum	Zárás dátuma	Művelet típus	Mennyiség	Eszköz	Kötési árfolyam	Zárási árfolyam	Eredményhatás
2015.10.28	2016.01.15	2016.01.13	FX forward eladási pozíció nyitása	700 000	EUR/HUF	312,85	315,58	-1 911 000 HUF
2015.10.28	2016.01.15	2016.01.13	FX forward eladási pozíció nyitása	200 000	USD/HUF	282,43	291,4	-1 794 000 HUF
2015.10.29	2016.01.19	2016.01.15	FX forward eladási pozíció nyitása	660 000	EUR/HUF	311,64	314,5	-1 887 600 HUF
2015.11.13	2016.02.01	2016.01.06	FX forward eladási pozíció nyitása	1 700 000	USD/HUF	290,71	292,85	-3 638 000 HUF
2015.11.13	2016.02.01	2016.02.01	FX forward eladási pozíció nyitása	1 000 000	USD/HUF	290,71	286,79	3 920 000 HUF
2015.11.23	2016.02.16	2016.01.19	FX forward eladási pozíció nyitása	270 000	EUR/HUF	311,87	315,6	-1 007 100 HUF
2015.11.23	2016.02.16	2016.02.12	FX forward eladási pozíció nyitása	273 000	EUR/HUF	311,87	310,3	428 610 HUF
2015.11.27	2016.02.18	2016.02.16	FX forward eladási pozíció nyitása	1 060 000	EUR/HUF	312,65	310,7	2 067 000 HUF
2015.11.27	2016.02.18	2016.02.16	FX forward eladási pozíció nyitása	2 368 000	EUR/HUF	312,67	310,6	4 901 760 HUF
2016.02.01	2016.04.01	2016.03.10	FX forward eladási pozíció nyitása	1 000 000	USD/HUF	286,99	284,39	2 600 000 HUF
2016.01.13	2016.04.05	2016.04.04	FX forward eladási pozíció nyitása	700 000	EUR/HUF	316,53	312,4	2 891 000 HUF
2016.01.13	2016.04.05	2016.03.10	FX forward eladási pozíció nyitása	200 000	USD/HUF	291,72	284,11	1 522 000 HUF
2016.01.15	2016.04.07	2016.04.05	FX forward eladási pozíció nyitása	660 000	USD/HUF	315,47	313,41	1 359 600 HUF
2016.02.12	2016.05.02	2016.04.28	FX forward eladási pozíció nyitása	273 000	EUR/HUF	311,28	311	76 440 HUF
2016.02.16	2016.05.09	2016.05.06	FX forward eladási pozíció nyitása	1 060 000	EUR/HUF	311,7	313	-1 378 000 HUF
2016.02.16	2016.05.09	2016.05.06	FX forward eladási pozíció nyitása	2 368 000	EUR/HUF	311,67	313	-3 149 440 HUF
2016.03.17	2016.05.20	2016.05.20	FX forward eladási pozíció nyitása	2 000 000	USD/HUF	275,41	282	-13 180 000 HUF
2016.04.04	2016.06.20	2016.06.16	FX forward eladási pozíció nyitása	700 000	EUR/HUF	313,33	315	-1 169 000 HUF
2016.04.05	2016.06.22	2016.06.20	FX forward eladási pozíció nyitása	660 000	EUR/HUF	314,35	312,65	1 122 000 HUF
2016.04.28	2016.07.15	2016.07.14	FX forward eladási pozíció nyitása	273 000	EUR/HUF	311,84	313,8	-535 080 HUF
2016.05.06	2016.07.15	2016.07.14	FX forward eladási pozíció nyitása	1 060 000	EUR/HUF	313,72	313,8	-84 800 HUF
2016.05.06	2016.07.15	2016.07.14	FX forward eladási pozíció nyitása	2 368 000	EUR/HUF	313,71	313,8	-213 120 HUF
2016.05.20	2016.07.15	2016.07.14	FX forward eladási pozíció nyitása	2 000 000	USD/HUF	282,12	282,5	-760 000 HUF
2016.06.16	2016.09.02	2016.08.26	FX forward eladási pozíció nyitása	700 000	EUR/HUF	315,84	309,17	4 669 000 HUF
2016.06.20	2016.09.02	2016.08.26	FX forward eladási pozíció nyitása	660 000	EUR/HUF	313,43	309,17	2 811 600 HUF
2016.07.14	2016.09.30	2016.08.08	FX forward eladási pozíció nyitása	1 000 000	EUR/HUF	314,5	310,97	3 530 000 HUF
2016.07.14	2016.09.30	2016.08.26	FX forward eladási pozíció nyitása	333 000	EUR/HUF	314,5	309,48	1 671 660 HUF
2016.07.14	2016.09.30	2016.08.08	FX forward eladási pozíció nyitása	2 368 000	EUR/HUF	314,4	311	8 051 200 HUF
2016.07.14	2016.09.30	2016.09.28	FX forward eladási pozíció nyitása	2 000 000	USD/HUF	282,25	275	14 500 000 HUF
2016.09.28	2016.12.29	2016.12.21	FX forward eladási pozíció nyitása	2 000 000	USD/HUF	274,7	298,44	-47 480 000 HUF
2016.12.07	2016.12.29	2016.12.21	FX forward eladási pozíció nyitása	51 997 000	RUB/HUF	4,561	4,875	-16 327 058 HUF

Nyitott pozíció értékelése:

Kötés dátum	Forward dátum	Művelet típus	Mennyiség	Eszköz	Kötési árfolyam	2016.12.31-i érték
2016.12.21	2017.01.25	FX forward eladási pozíció nyitása	51 997 000	RUB/HUF	4,835	4 809 723,00 HUF
2016.12.21	2017.02.03	FX forward eladási pozíció nyitása	2 000 000	USD/HUF	298	8 887 400,00 HUF

Futures ügyletek

Lezárt ügyletek eredménye:

Művelettípus	Partner rövid név	Eszköz mennyiség	Eszköz menny. mértéke- gység	Eszköz	Eredmény	Deviza- nem
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	4	db	GXH6 MAR16	125 154	EUR
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	14	db	GXH6 MAR16	598 549	EUR
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	7	db	GXH6 MAR16	68 250	EUR
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	7	db	GXH6 MAR16	58 300	EUR
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	5	db	GXH6 MAR16	34 700	EUR
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	5	db	GXH6 MAR16	32 075	EUR
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	5	db	GXH6 MAR16	78 825	EUR
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	5	db	GXM6 JUN16	64 163	EUR
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	5	db	GXM6 JUN16	31 250	EUR
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	30	db	VGM6 JUN16	8 100	EUR
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	10	db	VGM6 JUN16	18 500	EUR
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	20	db	VGM6 JUN16	22 000	EUR

Az Alap év végén nem rendelkezett nyitott futures ügylettel.

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

A Kamra Abszolút Hozamú Alap, mint nyilvános, nyíltvégű határozatlan futamidejű értékpapír befektetési alap a 2012. március 1-jén H-KE-III-104/2012. számú határozattal 1121-54 számon nyilvántartásba vett zártkörű, nyíltvégű és határozatlan futamidejű Titkok Kamrája Alap 2015. szeptember 30-i átalakulásával jön létre. Az átalakulás jogi alapja az Alap korábbi zártkörű működési formájának (Kbftv. 67. § (1) a)) a megváltozása.

A jogelőd, zártkörű befektetési alap Befektetői az átalakulást kifejezett hozzájárulásukkal tudomásul vették.

A befektetési politika rövid áttekintése a teljesség igénye nélkül:

Az Alap fő célkitűzése, hogy hosszabb távon a forint alapú diszkontkincstárjegyekkel és bankbetétekkel elérhető hozamot érdemben meghaladó tőkenövekményt biztosítson az ügyfeleknek. A magasabb hozam elérése érdekében az Alapkezelő egy kockázatosabb „abszolút hozam” stratégiát folytat. Ennek keretében az Alapkezelő a mindenkor gazdasági és piaci várakozásainak függvényében kockázatos pozíciókat vállal fel. Az Alapkezelőnek a befektetések kialakítása terén viszonylag tág mozgástere van: a kötvénypiacoktól (ideértve elsősorban az állampapírokat, vállalati kötvényeket és jelzálogleveleket) a részvény- és árupiacokon keresztül a devizapiacokig számos lehetőség közül választhatja ki kedvező megtérülést ígérő befektetéseket. Nincsenek előre meghatározott földrajzi és szektorspecifikus célkitűzések, az Alapkezelő a mindenkor legjobb tudása szerint alakíthatja ki a befektetések összetételét.

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, 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 2015 októberében helyi Javadalmazási Bizottságot hozott létre.
- 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 Kamra Abszolút Hozamú Alaptól nem részesülnek semmilyen juttatásban, a rögzített és változó javadalmazásuk kizárólag az Alapkezelőtől származik.

Az Alapkezelő alkalmazottainak rögzített javadalmazása (bruttó bér) a 2016-os évre vonatkozóan 238.261.841 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	70 312 236
Meghatározott alkalmazottak	111 849 267

Az Alapkezelő alkalmazottainak változó javadalmazása a 2016-os évre vonatkozóan 76.180.298 Ft volt, amely nem tartalmazza a bér után fizetendő munkáltatói járulékokat. A változó javadalmazás 2017. márciusában került kifizetésre. Az igazgatóság tagjainak 27.663.000 Ft, az egyéb meghatározott alkalmazottaknak összesen kifizetett változó javadalmazás bruttó összege 30.365.525 Ft volt.

A Pioneer csoport a kulcsfontosságú vezetők számára hosszú távú ösztönző programot indított. A Pioneer Alapkezelő Zrt-nél egy igazgatósági tag részesül a hosszú távú ösztönző juttatásból, amely az előző években elindított programokból felhalmozódott elhatárolt összege a 2016-os év eredményét összességében 71.157.327 Ft-ban érintette, amely a járulékot is tartalmazza.

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 munkaköréhez kapcsolódó mennyiségi és minőségi feladatok százalékos célsúllyal meghatározásra kerülnek. A változó javadalmazás általában 4-8 feladat teljesítésétől függ, a célok egyesével minimum 10 és maximum 30%-os súllyal szerepelnek a végleges változó jövedelem meghatározásában. Mindemellett a változó javadalmazás felső korláttal bír minden egyes munkavállaló esetében. 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 Kamra Abszolút Hozamú Alap befektetési jegyeinek tulajdonosait:

a) Az Alap nem rendelkezik illikvid eszközökkel.

b) Az Alap a likviditáskezeléssel kapcsolatosan megállapodásai

Az Alap nem rendelkezik likviditáskezeléssel kapcsolatos megállapodásokkal. Az Alap eszközei bankbetétben és a rövid lejáratú állampapírban vannak, amelyek megfelelő likviditást biztosítanak az Alap zártkörű jellegére tekintettel.

c) Az Alap kockázati profilja és az alkalmazott kockázatkezelési módszerek

A kockázati profil lényeges elemeinek felsorolása a teljesség igénye nélkül:

- **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.

- 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 ki nem zárhatók. A tőkeáttétellel való kereskedés az adott ügylet(ek)be fektetett összegnél is nagyobb mértékű veszteséggel járhat. Az Alap számára a származtatott ügyletek alkalmazása megengedett nem csak fedezeti célból, hanem aktív befektetési eszközként (long és short irányban egyaránt) is.

Az Alapban lévő eszközök kategóriáinak megjelölése:

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

Az Alapkezelő funkcionálisan és hierarchikusan elkülöníti a kockázatkezelési funkciókat és a működési egységeket. Az Alapkezelő megfelelő kockázatkezelési rendszert működtet az egyes alapok befektetési stratégiája szempontjából releváns, valamint az egyes alapokkal kapcsolatban ténylegesen vagy potenciálisan fennálló minden kockázat azonosítása, mérése és megfelelő nyomon követése érdekében. Az Alapkezelő kellő gyakorisággal, de legalább évente felülvizsgálja, és szükség esetén kiigazítja a kockázatkezelési rendszereket. Az Alapkezelő megfelelő és rendszeres átvilágítást végez az Alap nevében történő befektetés esetén, az Alap befektetési stratégiájával, célkitűzéseivel és kockázati profiljával összhangban. Az Alapkezelő biztosítja, hogy az Alap minden egyes befektetési pozíciójával, valamint az e pozíciók által az Alap portfóliójára gyakorolt átfogó hatással összefüggő kockázatok megfelelően meghatározhatók, mérhetők, kezelhetők és folyamatosan nyomon követhetők legyenek. Az Alapkezelő biztosítja, hogy az Alap kockázati profilja megfeleljen az ABA méretének, portfóliószerkezetének, befektetési stratégiáinak és célkitűzéseinek. Az Alapkezelő meghatározza az általa kezelt alapok esetében alkalmazható tőkeáttétel legnagyobb mértékét, valamint a biztosíték vagy a tőkeáttételi megállapodás értelmében nyújtott kezesség vagy garancia újbóli felhasználási jogának mértékét.

Az Alapkezelő az Alap teljes kitettségeinek számítását a kockázatot 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 4-es értékelést kapott, amely a hozamok változékonyságának közepes kockázatát mutatja.

Az Alapkezelő az Alap vonatkozásában megfelelő likviditáskezelési rendszert alkalmaz, és eljárásokat fogadott el annak biztosítása érdekében, hogy nyomon követhesse az Alap likviditási kockázatát, és hogy az Alap befektetéseinek likviditási profilja megfeleljen a kötelezettségeinek. Az Alapkezelő rendszeresen stresszteszteket végez mind rendes, mind rendkívüli likviditási feltételek mellett, ami lehetővé teszi, hogy értékelje és nyomon kövesse az Alap likviditási kockázatát. Ennek az eredménye azt mutatja, hogy az Alap megfelelő likviditással rendelkezik. Az időszak végén Alap Liquidity Coverage hányadosa (napokban kifejezve) az időszak végén nem értelmezhető, mivel az elmúlt 10 napban nem volt visszaváltás.

Az Alapkezelő ezzel párhuzamosan stressztesztekkel is vizsgálja az Alap helyzetét. Ennek az eredményei is az Alap teljes megfelelését mutatja a likviditási kockázat szempontjából.

- A piaci értékeket és a visszaváltásokat sokkolva is igen kielégítő eredményre jutottunk. Ebben az esetben a piaci értékek csökkentésével párhuzamosan nagy mértékű visszaváltásokkal számolunk. A visszaváltási sokk úgy számítódik, hogy az utolsó 250 nap legnagyobb visszaváltása, vagy az Alap nettó eszközértékének 5% közül a magasabbat vesszük figyelembe. Az alap átlagos visszaváltása 0 forint volt, míg a stressz teszt eredményeként 1.495.384.500,00 forint lett. Ezen szélsőséges körülmények között is

megfelelő értéket mutat az Alap likviditásával kapcsolatban, a Liquidity Coverage hányados 3,49 volt, mivel az elmúlt 250 napban egy nagy összegű visszaváltás volt.

XI. Tőkeáttétellel kapcsolatos tájékoztatás

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

- a nettó kockázati kitettségeket a 78/2014. kormányrendelet 2. mellékletében meghatározott szorzóval korrigált értéken figyelembe véve az Alap nettó eszközértékének a kétszeresét,
- a nettó kockázati kitettségeket a 78/2014. kormányrendelet 2. melléklete szerinti korrekció nélkül számított értéken figyelembe véve az Alap nettó eszközértékének nyolcszorosát vagy a vagy a Kezelési szabályzatban 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 kitettséget 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 2015.12.31-én 121,6%, 2016.12.31-én 100,1% volt.

A biztosíték vagy a tőkeáttételi megállapodás értelmében nyújtott garanciák újbóli felhasználási joga:

Az Alap 2016-ban a származékos ügyletekhez az alábbi értékpapírokat helyezte óvadékba:

Kötésdátum	Forward dátum	Partner rövid név	Eszköz névértéke	Eszköz	Nemzetközi azonosító
2016.02.01	2016.04.15	ERSTE	350 000 000	2017/A	HU0000402037
2016.04.18	2016.06.20	ERSTE	200 000 000	2017/A	HU0000402037

Az Alap által alkalmazott tőkeáttétel teljes összege:
2016.12.31-én a nettó eszközérték 100,1 %-a.

X. Az Alap által fizetett alapkezelési díj és a forgalmazóknak fizetett díjak alakulása

Az Alap alapkezelési díjat fizet a Pioneer Alapkezelő Zrt.-nek.

A Kamra Abszolút Alap „A” sorozatának kezelési díja 2016-ban 0,7%, az „I” sorozat díja 0,285% volt.

Az Alapkezelési díj közvetített szolgáltatásként már tartalmazza az alábbiakban felsorolt szolgáltatások díját:

- Az Alap könyvelési díját

- Befektetési Alap és az általa kibocsátott befektetési jegyekhez kapcsolódó marketing tevékenység díját, befektetők tájékoztatásához kapcsolódó költségeket
- A befektetési jegyek nyilvános forgalomba hozatalának és folyamatos forgalmazásának költségeit.

A Pioneer Alapkezelő Zrt. 2016-ban nem fizetett forgalmazási díjat a forgalmazó részére erre az alagra.

XI. Az értékpapír-finanszírozási ügyletekre és a teljeshozam-csereügyletekre vonatkozó tájékoztatás

Az értékpapír-finanszírozási ügyletek és az újrafelhasználás átláthatóságáról, valamint a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló az Európai Parlament és a Tanács 2015. november 25-i (EU) 2015/2365. számú rendelete alapján az Alapkezelő köteles tájékoztatást nyújtani az Alap rendelet hatálya alá tartozó ügyleteiről annak mellékletének „A” részében felsorolt bontásban.

Az Alap az **adott tárgyévben nem kötött** az alábbiakban felsorolt, **a hivatkozott rendelet hatálya alá tartozó értékpapír-finanszírozási ügyleteket**:

- a) repoügylet;
- b) értékpapír vagy áru kölcsönbe adása, valamint értékpapír vagy áru kölcsönbe vétele;
- c) vétel-eladás ügylet vagy eladás-visszavásárlás ügylet;
- d) értékpapírügyletkez kapcsolódó hitel;

Ennek megfelelően a rendelet mellékletében kért tájékoztató adatok (kiemelten: globális adatok, koncentrációra vonatkozó adatok, összesített ügyleti adatok, biztosítékok újrafelhasználására vonatkozó adatok, teljeshozam-csereügyletek keretében kapott és adott biztosítékok letéti őrzésére vonatkozó adatok, az értékpapír-finanszírozási ügyletek és teljeshozam-csereügyletek egyes típusainak hozamára és költségeire vonatkozó adatok) **nem kerülhetnek bemutatásra.**

Kamra Abszolút Hozamú Alap

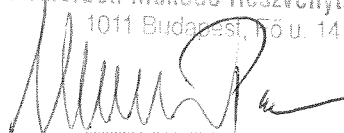
2016.évi

Éves beszámoló

Beszámolási időszak: 2016.01.01 - 2016.12.31.

BUDAPEST, 2017. március 17.

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



Kamra Abszolút Hozamú Alap

MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt)	2015.12.31	2016.12.31
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	8 242 063	6 968 820
I. Követelések	50 216	819
1. Követelések	50 216	819
2. Követelések értékvesztése	0	0
3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
II. Értékpapírok	6 821 824	5 968 585
1. Értékpapírok	6 751 631	5 624 501
2. Értékpapírok értékelési különbözete	70 193	344 084
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból	39 321	43 624
2.2. egyéb értékelési különbözet	30 872	300 460
III. Pénzeszközök	1 370 023	999 416
1. Pénzeszközök	1 370 023	999 416
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	0	0
C. Aktív időbeli elhatárolások	0	0
1. Aktív időbeli elhatárolás	0	0
2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése	0	0
D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete	13 051	13 697
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN:	8 255 114	6 982 517

MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt)	2015.12.31	2016.12.31
E. Saját tőke	8 250 660	6 978 474
I. Induló tőke	6 473 842	5 293 842
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	16 876 529	16 876 529
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke	-10 402 687	-11 582 687
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	1 776 708	1 684 632
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkel különbözete	512 039	196 654
2. Értékelési különbözet tartaléka	83 244	357 781
3. Előző évek(ek) eredménye	903 173	1 181 425
4. Üzleti év eredménye	278 252	-51 228
F. Céltartalékok	0	0
G. Kötelezettségek	1 087	863
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	1 087	863
III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete	0	0
H. Passzív időbeli elhatárolások	3 477	3 180
FORRÁSOK ÖSSZESEN:	8 255 114	6 982 517

EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)	2015. 01.01.-12.31.	2016. 01.01.-12.31.
I. Pénzügyi műveletek bevételei	1 354 994	845 588
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai	1 014 861	838 438
III. Egyéb bevételek	0	0
IV. Működési költségek	35 702	37 765
V. Egyéb ráfordítások	26 179	20 613
VI. Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
VI. Tárgyévi eredmény	278 262	-51 228

BUDAPEST, 2017. március 17.

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


Kiegészítő melléklet

1. Az alap bemutatása:

A Kamra Abszolút Hozamú Alap, mint nyilvános, nyíltvégű határozatlan futamidejű értékpapír befektetési alap a 2012. március 1-jén H-KE-III-104/2012. számú határozattal 1121-54 számon nyilvántartásba vett zártkörű, nyíltvégű és határozatlan futamidejű Titkok Kamrája Alap 2015. szeptember 30-i átalakulásával jön létre.

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.).

Forgalmazó: Unicredit Bank Hungary Zrt. (székhelye: 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 fő célkitűzése, hogy hosszabb távon a forint alapú diszkontkincstárjegyekkel és bankbetétekkel elérhető hozamot érdemben meghaladó tőkenövekményt biztosítson az ügyfeleknek. A magasabb hozam elérése érdekében az Alapkezelő egy kockázatosabb „abszolút hozam” stratégiát folytat. Ennek keretében az Alapkezelő a mindenkor gazdasági és piaci várakozásainak függvényében kockázatos pozíciókat vállal fel.

Az Alap futamideje határozatlan.

Az Alapkezelő a befektetők felé az Alap befektetési jegyei után sem tőkére, sem hozamra vonatkozó garanciát vagy hozamígéretet nem tett.

Az Alap számára a könyvvizsgálat kötelező.	A könyvvizsgáló neve:	Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft.
	székhelye:	1068 Budapest, Dózsa György út 84/C.
Természetes személy könyvvizsgáló:		Binder Szilvia (MKVK: 003801)

Az Alap 2016. évi könyvvizsgálatának díja szerződés szerint nettó 528.800 Ft, bruttó 671.576 Ft.

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: 1055 Budapest, Szent István krt. 1.), személyében felelős munkatársa Garamvölgyi Zoltán (regisztrációs szám: 129785).

Az Alapra vonatkozó tájékoztató és kezelési szabályzat valamint az időszakos 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 szabályai a Kormányrendelet 7. § előírásai szerint kerültek kialakításra.

Értékpapírok értékelése és elszámolása:

- A Kormányrendelet előírásainak megfelelően az értékpapírok nettó beszerzési értéken 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 értékkülönbözeteiként kerülnek elszámolásra.

Az értékelési különbségek 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 devizas követelések, kötelezettségek, pénzeszközök átvértékelése 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 "1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke" mérleg sor a korábbi évek beszámolóiban csak a befektetési jegyek tárgyévi nyitóegyenlegét és a tárgyévi kibocsátásokat tartalmazta, míg a "2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke" mérleg sor csak a tárgyévi visszaváltásokat mutatta be. A halmozott adatokat az Alap indulása óta a kiegészítő melléklet 5. táblázata tartalmazta. Jelen beszámolóban az említett mérleg sorok már mind a tárgyévi, mind az előző évi oszlopokban a halmozott adatokat mutatják.

Jelentős összegű hiba:

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

Az Alap eszközözt a 2016.12.31-i piaci árfolyamokon értékeltük. A mérlegkészítés időpontja 2017. 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:

5 293 842 eFt.

Az alap 2016. évi tőkeváltozása (tőkenövekménye):

1 684 632 eFt.

Az Alap 2016. évi számviteli hozama az Alapot terhelő költségek levonása után:

3,44% lett.

Az alábbiakban bemutatott "Közzétett Nettó eszközérték" a 2017.01.02-án kalkulált és 2016.12.30-i értéknapi (T nap) vonatkozó nettó eszközértéket mutatja.

Az alábbiakban bemutatott nettó eszközérték T-1 napi készlettel, T napi árfolyammal és T-1 napig felhalmozott folyószámla kamatokkal számított érték.

1 darab befektetési jegy névértéke:

1 Ft.

eFt

	Közzétett Nettó Eszközérték	Éves beszámoló
Hosszú lejáratú bankbetétek	0	0
Követelések	0	819
Értékpapírok	5 973 704	5 968 585
Pénzeszközök	1 000 733	999 416
Aktív időbeli elhatárolások	0	0
Származtatott ügyletek értékelési különbözete	13 697	13 697
Eszközök összesen	6 988 134	6 982 517
Kötelezettségek	0	863
Passzív elhatárolások	4 434	3 180
Nettó eszközérték / Saját tőke	6 983 700	6 978 474

Forgalomban lévő jegyek "A" sorozat	23 801 401
Forgalomban lévő jegyek "I" sorozat	5 270 040 659
Egy jegyre jutó NEÉ "A" sorozat	1,319238
Egy jegyre jutó NEÉ "I" sorozat	1,313453

Forgalomban lévő jegyek (db) (T)	5 293 842 060
Nettó eszközérték / Saját tőke (T)	6 978 474

4. Értékpapírok és azok értékkülönbözetének részletezése:
Értékpapírok és azok értékkülönbözetének részletezése 2016.12.31-én

eFt

Megnevezés	Darab	Beszerzési érték	Kamat	Árfolyam különbözet		Piaci érték
				deviza	papír	
2017/A	604 450 000	580 011	4 248	0	60 286	644 545
2017/B	275 000 000	294 108	15 824	0	-19 133	290 799
2018/A	20 920 000	20 780	38	0	2 275	23 093
2019/B	267 700 000	257 770	103	0	6 316	264 189
2021/B	1 000 000	62 004	5	0	-1 724	60 285
2027/A	147 550 000	149 613	800	0	-4 535	145 878
2028/A	350 000 000	476 221	4 595	0	-10 323	470 493
REPHUN 5.75	340 000	105 779	3 382	2 374	6 159	117 694
REPHUN 5.75	800 000	189 631	1 426	62 782	8 384	262 223
RFLB 7,6 04/14/21	59 000 000	261 735	4 287	11 587	3 609	281 218
Államkötvények:		2 397 652	34 708	76 743	51 314	2 560 417
D170316	84 590 000	84 340	168	0	72	84 580
D170329	450 700 000	450 631	8	0	-5	450 634
D170524	325 600 000	325 126	90	0	305	325 521
Diszkont kincstárjegyek:		860 097	266	0	372	860 736
ALTEO 2017/II	144 000 000	146 729	3 462	0	1 217	151 408
ALTEO 2019/I	70 000 000	48 749	0	0	8 544	57 293
MAEXIM 5,5	300 000	70 453	1 858	19 777	1 312	93 400
OPUS SEC. 3,95	250 000	70 372	354	840	-3 565	68 001
Vállalati kötvények:		336 303	5 674	20 617	7 508	370 102

Értékpapírok és azok értékkülönbözetének részletezése 2016.12.31-én (folytatás)

Értékpapírok és azok értékmegnövekedése 2016.1.1-től 2016.12.31-ig (folytatás)						eFt
ALTEO ENERGIASZOLGÁLTATÓ NYRT.	35 000	98 420	0	0	64 680	163 100
MAGYAR TELEKOM	373 822	142 761	0	0	43 403	186 164
MASTERPLAST	350 021	155 974	0	0	19 387	175 361
RICHTER 100 TÖRZS	30 600	167 331	0	0	22 695	190 026
Belföldi részvények:		564 486	0	0	160 165	714 651
BANCATRANS	500 000	82 841	0	-1 216	97	81 722
BANK PEAKAO	19 339	165 180	0	-924	6 749	171 005
ERSTE EUR	16 423	126 349	0	515	15 263	142 127
KOFOL	11 009	64 849	0	-162	-18 196	46 491
KOMERCNI BANKA	14 705	170 037	0	-2 082	-18 165	149 790
MONETA	193 000	168 490	0	223	15 222	183 935
PETROM	2 429 753	34 631	0	419	8 410	43 460
PKO	70 000	138 579	0	-749	627	138 457
PZU	64 000	170 539	0	-2 721	-18 421	149 397
ROMGAZ	50 863	101 936	0	-2 276	-12 518	87 142
Külföldi részvények:		1 223 431	0	-8 973	-20 932	1 193 526
FJ20NF01	50 300 000	52 941	2 976	0	7 466	63 383
Külföldi részvények:		52 941	2 976	0	7 466	63 383
STOXX EUR	20 000	189 591	0	-2 183	18 363	205 771
Befektetési jegyek:		189 591	0	-2 183	18 363	205 771
Értékpapírok minősszesen:		6 624 601	43 624	86 204	214 266	6 968 586

Értékpapírok és azok értékkülönbözetének részletezése 2015.12.31-én

Megnevezés	Darab	Beszerzési érték	Kamat	Árfolyam különbözet		Piaci érték
				deviza	papír	
2017/A	454 450 000	418 190	3 194	0	79 735	501 119
2017/B	275 000 000	294 108	15 816	0	-1 259	308 665
2018/A	20 920 000	20 780	38	0	1 977	22 795
2019/B	267 700 000	257 770	250	0	4 376	262 396
2028/A	350 000 000	476 221	4 595	0	-14 653	466 163
DK2016/01	73 800 000	73 107	687	0	-688	73 106
REPHUN 5.75	340 000	105 779	3 395	3 251	9 887	122 312
REPHUN 5.75	800 000	189 631	1 392	56 996	10 079	258 098
Államkötvények:		1 836 686	29 367	60 247	89 464	2 014 664
D160413	194 300 000	191 846	1 664	0	400	193 910
D160928	10 000 000	9 926	3	0	1	9 930
Diszkont kinostárjegyek:		201 772	1 667	0	401	203 840
ALTEO 2017/II	144 000 000	146 729	3 487	0	4 044	154 260
ALTEO 2019/I	70 000 000	48 749	0	0	4 720	53 469
MAEXIM 5,5	300 000	70 453	1 813	17 876	2 535	92 677
Vállalati kötvények:		266 931	5 300	17 876	11 299	300 406
ALTEO ENERGIASZOLGÁLTATÓ NYRT.	35 000	98 420	0	0	59 080	157 500
MAGYAR TELEKOM	303 822	111 462	0	0	11 890	123 352
MASTERPLAST	420 021	189 434	0	0	23 517	212 951
MOL TÖRZS	51 875	722 570	0	0	16 908	739 478
OTP TÖRZS (100)	66 177	376 260	0	0	20 802	397 062
RICHTER 100 TÖRZS	47 000	218 015	0	0	40 391	258 406
Belföldi részvények:		1 716 161	0	0	172 588	1 888 749
CEZ	26 283	173 742	0	3 109	-41 625	135 226
FACC AG	32 000	92 933	0	1 702	-22 793	71 842
KGHM	55 467	385 334	0	-4 436	-122 201	258 697
KOFOL	23 000	135 482	0	338	-5 313	130 507
KOMERCNI BANKA	6 241	360 892	0	5 992	-9 144	357 740
PIVOVARY	60 287	112 441	0	4 444	27 907	144 792
PKO	22 000	49 889	0	-1 058	-4 663	44 168
PZU	24 000	82 055	0	318	-22 394	59 979
RAIFF. INTER.	6 500	31 157	0	100	-3 567	27 690
ROMGAZ	50 863	101 936	0	-1 522	-4 650	95 764
THYssen	11 900	89 675	0	3 134	-24 472	68 337
UBM REALIT.	7 000	83 426	0	3 875	-7 321	79 980
VERBUND	29 000	136 787	0	4 758	-33 851	107 694
VIENNA INS.	29 244	309 884	0	2 126	-80 433	231 577
Külföldi részvények:		2 145 633	0	22 880	-364 520	1 813 993
FJ20NF01	50 300 000	52 941	2 987	0	9 840	65 768
Jelzáloglevelek összesen:		52 941	2 987	0	9 840	65 768
GRE FP EQUITY	218 550	70 428	0	834	-13 095	58 167
SPX	8 150	463 179	0	14 481	-1 413	476 247
Befektetési jegyek:		533 607	0	15 315	-14 508	534 414
Értékpapírok minősszesen:		6 761 631	39 321	116 318	-85 446	6 821 824

5. Az Alapra kibocsátott befektetési jegyek darabszámának változása:

Év	Hónap	Nyitó db	Kibocsátás db	Visszaváltás db	Záró db
2012.		0	5 038 933 685	449 507 617	4 589 426 068
2013.		4 589 426 068	2 286 830 536	2 286 830 536	4 589 426 068
2014.		4 589 426 068	5 606 242 552	3 319 325 073	6 876 343 547
2015.		6 876 343 547	3 944 522 371	4 347 023 858	6 473 842 060
2016.	Január	6 473 842 060	0	0	6 473 842 060
	Február	6 473 842 060	0	0	6 473 842 060
	Március	6 473 842 060	0	1 180 000 000	5 293 842 060
	Április	5 293 842 060	0	0	5 293 842 060
	Május	5 293 842 060	0	0	5 293 842 060
	Június	5 293 842 060	0	0	5 293 842 060
	Július	5 293 842 060	0	0	5 293 842 060
	Augusztus	5 293 842 060	0	0	5 293 842 060
	Szeptember	5 293 842 060	0	0	5 293 842 060
	Október	5 293 842 060	0	0	5 293 842 060
	November	5 293 842 060	0	0	5 293 842 060
	December	5 293 842 060	0	0	5 293 842 060
Mindösszesen az Alap indulásától:			16 876 529 144	11 682 687 084	

6. Időbeli elhatárolások:

Az aktív időbeli elhatárolások alakulása:

	2016.	2016. eFt
Kamatkövetelés	0	0
Összesen	0	0

A passzív időbeli elhatárolások alakulása:

	2016.	2016. eFt
MNB díj	543	432
Alapkezelés	2 150	1 688
Letétkezelés	307	354
Osztalékadó	0	0
Bankköltség	91	0
Forgalmazás	0	260
Könyvvizsgálati díj	386	446
Összesen	3 477	3 180

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

	2016.	2016.
971 Értékpapír eladás árfolyamnyeresége	562 054	389 803
972 Deviza árfolyamnyereség	245 779	84 857
973 Értékpapírok kapott kamata	171 020	150 212
9739 Értékpapírok vételárában foglalt kamat	-46 766	-28 001
974 Származtatott ügylet árfolyamnyeresége	359 286	152 172
975 Kapott osztalék	61 082	93 598
977 Banki lekötések kamatai	2 539	2 947
Pénzügyi műveletek bevételei	1 364 994	845 588
871 Értékpapír eladás árfolyamvesztesége	123 925	422 306
872 Deviza árfolyamveszteség	64 991	63 152
874 Származtatott ügylet árfolyamvesztesége	825 945	352 980
Pénzügyi műveletek ráfordításai	1 014 861	838 438

8. Saját tőke mozgástábla:

	Nyitó egyenleg	Növekedés	Csökkenés	Záró egyenleg
Induló tőke változása:	6 473 842	0	1 180 000	5 293 842
Tőkenövekmény változásának levezetése:				
Jegyforgalmazás értékkülönbözete:	512 039	0	315 385	196 654
Értékelési különbözet:	83 244	274 537	0	357 781
Eredménytartalék:	1 181 425	0	51 228	1 130 197
Tőkenövekmény összesen:	1 776 708	274 537	366 613	1 684 632
Saját tőke összesen:	8 260 650	274 537	1 546 613	6 978 474

9. Az Alap részére igénybe vett hitel feltételei:

Az Alap a tárgyidőszakban nem vett igénybe hitelt.

10. Származékos ügyletek eredményre gyakorolt hatása:

Futures ügyletek tárgyévben realizált eredménye

Művelettípus	Partner rövid név	Eszköz mennyiség	Eszköz menny. mértékegység	Eszköz	Eredmény	Deviza- nem	Zárás dátuma
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	4	db	GXH6 MAR16	125 154	EUR	2016.02.10
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	14	db	GXH6 MAR16	598 549	EUR	2016.02.10
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	7	db	GXH6 MAR16	68 250	EUR	2016.02.15
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	7	db	GXH6 MAR16	58 300	EUR	2016.02.18
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	5	db	GXH6 MAR16	34 700	EUR	2016.02.24
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	5	db	GXH6 MAR16	32 075	EUR	2016.03.17
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	5	db	GXH6 MAR16	78 825	EUR	2016.03.17
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	5	db	GXM6 JUN16	64 163	EUR	2016.04.19
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	5	db	GXM6 JUN16	31 250	EUR	2016.06.14
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	30	db	VGM6 JUN16	8 100	EUR	2016.04.19
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	10	db	VGM6 JUN16	18 500	EUR	2016.06.14
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	20	db	VGM6 JUN16	22 000	EUR	2016.06.14

Lezárt FX forward ügyletek eredményre gyakorolt hatása:

Művelet	Nyitás dátuma	Forward dátum	Zárás időpontja	Mennyiség	Eszköz	Kötési árfolyam	Zárási árfolyam	Eredmény-hatás (Ft)
FX forward eladási pozíció nyitása	2015.10.28	2016.01.15	2016.01.13	700 000	EUR/HUF	312,85	315,58	-1 911 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2015.10.28	2016.01.15	2016.01.13	200 000	USD/HUF	282,43	291,40	-1 794 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2015.10.29	2016.01.19	2016.01.15	660 000	EUR/HUF	311,64	314,50	-1 887 600
FX forward eladási pozíció nyitása	2015.11.13	2016.02.01	2016.01.06	1 700 000	USD/HUF	290,71	292,85	-3 638 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2015.11.13	2016.02.01	2016.02.01	1 000 000	USD/HUF	290,71	286,79	3 920 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2015.11.23	2016.02.16	2016.01.19	270 000	EUR/HUF	311,87	315,60	-1 007 100
FX forward eladási pozíció nyitása	2015.11.23	2016.02.16	2016.02.12	273 000	EUR/HUF	311,87	310,30	428 610
FX forward eladási pozíció nyitása	2015.11.27	2016.02.18	2016.02.16	1 060 000	EUR/HUF	312,65	310,70	2 067 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2015.11.27	2016.02.18	2016.02.16	2 368 000	EUR/HUF	312,67	310,60	4 901 760
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.02.01	2016.04.01	2016.03.10	1 000 000	USD/HUF	286,99	284,39	2 600 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.01.13	2016.04.05	2016.04.04	700 000	EUR/HUF	316,53	312,40	2 891 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.01.13	2016.04.05	2016.03.10	200 000	USD/HUF	291,72	284,11	1 522 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.01.15	2016.04.07	2016.04.05	660 000	USD/HUF	315,47	313,41	1 359 600
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.02.12	2016.05.02	2016.04.28	273 000	EUR/HUF	311,28	311,00	76 440
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.02.16	2016.05.09	2016.05.06	1 060 000	EUR/HUF	311,70	313,00	-1 378 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.02.16	2016.05.09	2016.05.06	2 368 000	EUR/HUF	311,67	313,00	-3 149 440
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.03.17	2016.05.20	2016.05.20	2 000 000	USD/HUF	275,41	282,00	-13 180 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.04.04	2016.06.20	2016.06.16	700 000	EUR/HUF	313,33	315,00	-1 169 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.04.05	2016.06.22	2016.06.20	660 000	EUR/HUF	314,35	312,65	1 122 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.04.28	2016.07.15	2016.07.14	273 000	EUR/HUF	311,84	313,80	-535 080
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.05.06	2016.07.15	2016.07.14	1 060 000	EUR/HUF	313,72	313,80	-84 800
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.05.06	2016.07.15	2016.07.14	2 368 000	EUR/HUF	313,71	313,80	-213 120
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.05.20	2016.07.15	2016.07.14	2 000 000	USD/HUF	282,12	282,50	-760 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.06.16	2016.09.02	2016.08.26	700 000	EUR/HUF	315,84	309,17	4 669 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.06.20	2016.09.02	2016.08.26	660 000	EUR/HUF	313,43	309,17	2 811 600
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.07.14	2016.09.30	2016.08.08	1 000 000	EUR/HUF	314,50	310,97	3 530 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.07.14	2016.09.30	2016.08.26	333 000	EUR/HUF	314,50	309,48	1 671 660
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.07.14	2016.09.30	2016.08.08	2 368 000	EUR/HUF	314,40	311,00	8 051 200
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.07.14	2016.09.30	2016.09.28	2 000 000	USD/HUF	282,25	275,00	14 500 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.09.28	2016.12.29	2016.12.21	2 000 000	USD/HUF	274,70	298,44	-47 480 000
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.12.07	2016.12.29	2016.12.21	51 997 000	RUB/HUF	4,56	4,88	-16 327 058

Nyitott pozíció értékelése:

Művelet	Nyitás dátuma	Forward dátum	Mennyiség	Eszköz	Kötési árfolyam	2016.12.31-i érték
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.12.21	2017.01.25	51 997 000	RUB/HUF	4,8350	4 809 723,00
FX forward eladási pozíció nyitása	2016.12.21	2017.02.03	2 000 000	USD/HUF	298,0000	8 887 400,00

11. Az üzleti évben elszámolt költségek:

eFt	2015.	2016.
	01.01-12.31.	01.01-12.31.
Alapkezelői díj	25 859	20 431
Letétkezelői díj	3 619	3 813
Forgalmazási költség	0	1 398
MNB (felügyeleti) díj	2 179	1 818
Könyvvizsgálat	1 323	671
Közvetítés, reklám	0	0
Brókeri jutalékok	1 562	9 525
Bankköltség	1 160	109
Költségek összesen:	35 702	37 765

* A 2014. évi könyvvizsgálat díja is 2015-ben került elszámolásra.

12. Portfólió jelentés:

Alapadatok:

Alap lajstromszáma:

1121-54

Alapkezelő neve:

PIONEER Befektetési Alapkezelő Zrt.

Letétkezelő neve:

UniCredit Bank Hungary Zrt.

Forint

Nettó Eszközérték számítás típusa:

	2016.	2016.
Tárgnap (T):	2016.12.31.	2016.12.31
Saját tőke:	8 250 550 342	6 978 474 157
Egy jegyre jutó NEÉ az éves beszámoló alapján:	1,274444	1,318225
Darabszám:	6 473 842 060	5 293 842 060

A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

	2016.		2016.	
	Összeg	%	Összeg	%
I. KÖTELEZETTSÉGEK				
I/1. Hitelállomány:				
I/2. Egyéb kötelezettségek és elhatárolt költségek:	4 664	100,00	4 043	100,00
Alapkezelői díj miatt	2 150	47,11	1 688	41,74
Letétkezelői díj miatt	307	6,73	354	8,76
Bizományosi díj miatt	0	0,00	0	0,00
Forgalmi ktg. miatt	0	0,00	260	6,43
Közzétételi ktg. miatt	0	0,00	0	0,00
Reklám ktg. miatt	0	0,00	0	0,00
Költségként elszámolt egyéb tétel miatt	1 021	22,37	878	21,72
Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség	1 086	23,79	863	21,35
I/3. Céltartalékok:	0	0,00	0	0,00
I/4. Egyéb passzív időbeli elhatárolás:	0	0,00	0	0,00
Kötelezettségek összesen:	4 664	100,00	4 043	100,00

				2015.12.31.		2016.12.31.		eFt
				Összeg	%	Összeg	%	
II. ESZKÖZÖK								
II/1. Folyószámla, készpénz (összes):				1 370 023	16,60	999 416	14,31	
Unicredit bankszámla HUF				879 690	10,66	431 145	6,17	
Unicredit deviza bankszámlák				490 333	5,94	568 271	8,14	
II/2. Egyéb követelés (összes):				50 216	0,60	819	0,01	
Követelés járó osztalékból				1 981	0,02	819	0,01	
Követelés alap és változó letétből				48 235	0,58	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):				6 821 824	82,64	5 968 585	85,48	
Deviza-nem Tárgyév névérték								
II/4.1. Állampapírok (összes):				2 218 494	26,88	3 421 162	48,98	
II/4.1.1. Kötvények (összes):				2 014 664	24,41	2 560 417	36,66	
2017/A	HUF	604 450		501 119	6,07	644 545	9,23	
2017/B		275 000		308 665	3,74	290 799	4,16	
2018/A	HUF	2 092		22 795	0,28	23 093	0,33	
2019/B	HUF	26 770		262 396	3,18	264 189	3,78	
2021/B	HUF	100		0	0,00	60 285	0,86	
2027/A	HUF	14 755		0	0,00	145 878	2,09	
2028/A	HUF	35 000		466 163	5,65	470 493	6,74	
DK2016/01	HUF	0		73 106	0,88	0	0,00	
REPHUN 5.75	EUR	340 000		122 312	1,48	117 694	1,69	
REPHUN 5.75	USD	800 000		258 098	3,13	262 223	3,75	
RFLB 7,6 04/14/21	RUB	59 000 000		0	0,00	281 218	4,03	
II/4.1.2. Kincstárjegyek (összes):				203 840	2,47	860 735	12,32	
D160413	HUF	0		193 910	2,35	0	0,00	
D160928	HUF	0		9 930	0,12	0	0,00	
D170316	HUF			0	0,00	84 580	1,21	
D170329	HUF			0	0,00	450 634	6,45	
D170524	HUF			0	0,00	325 521	4,66	

				eFt			
				2015.12.31.		2016.12.31.	
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.:				300 406	3,64	370 102	6,30
II/4.2.1. Tőzsdére bevezetett (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.2.2. Külföldi kötvények (összes):				300 406	3,64	370 102	6,30
ALTEO 2017/II	HUF	144 000		154 260	1,87	151 408	2,17
ALTEO 2019/I	HUF	70 000		53 469	0,65	57 293	0,82
MAEXIM 5,5	USD	300 000		92 677	1,12	93 400	1,34
OPUS SEC. 3,95	EUR	250 000		0	0,00	68 001	0,97
II/4.3. Tőzsdén kívüli (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.3. Részvények (összes):				3 702 742	44,86	1 908 177	27,34
II/4.3.1. Tőzsdére bevezetett (összes):				1 888 749	22,88	714 651	10,24
ALTEO ENERGIASZOLGÁLTATÓ NYRT.	HUF	35		157 500	1,91	163 100	2,34
MAGYAR TELEKOM	HUF	374		123 352	1,49	186 164	2,67
MASTERPLAST	HUF	350		212 951	2,58	175 361	2,51
MOL TÖRZS	HUF	0		739 478	8,96	0	0,00
OTP TÖRZS (100)	HUF	0		397 062	4,81	0	0,00
RICHTER 100 TÖRZS	HUF	31		258 406	3,13	190 026	2,72
II/4.3.2. Külföldi részvények (összes):				1 813 993	21,97	1 193 526	17,10
BANCATRANS	RON	500 000		0	0,00	81 722	1,17
BANK PEAKAO	PLN	19 339		0	0,00	171 005	2,45
CEZ	CZK	0		135 226	1,64	0	0,00
ERSTE EUR	EUR	16 423		0	0,00	142 127	2,04
FACC AG	EUR	0		71 842	0,87	0	0,00
KGHM	PLN	0		258 697	3,13	0	0,00
KOFOL	CZK	11 009		130 507	1,58	46 491	0,67
KOMERCNI BANKA	CZK	14 705		357 740	4,33	149 790	2,15
MONETA	CZK	193 000		0	0,00	183 935	2,63
PETROM	RON	2 429 753		0	0,00	43 460	0,62
PIVOVARY	CZK	0		144 792	1,75	0	0,00
PKO	PLN	70 000		44 168	0,54	138 457	1,98
PZU	PLN	64 000		59 979	0,72	149 397	2,14
RAIFF. INTER.	EUR	0		27 690	0,34	0	0,00
ROMGAZ	RON	50 863		95 764	1,16	87 142	1,25
THYSSEN	EUR	0		68 337	0,83	0	0,00
UBM REALIT.	EUR	0		79 980	0,97	0	0,00
VERBUND	EUR	0		107 694	1,30	0	0,00
VIENNA INS.	EUR	0		231 577	2,81	0	0,00
II/4.3.3. Tőzsdén kívüli (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.4. Jelzáloglevelek (összes):				65 768	0,80	63 383	0,91
II/4.4.1. Tőzsdére bevezetett (összes):				65 768	0,80	63 383	0,91
FJ20NF01	HUF	50 300		65 768	0,80	63 383	0,91
II/4.4.2. Tőzsdén kívüli (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.5. Befektetési jegyek (összes):				534 414	6,47	206 771	2,96
II/4.5.1. Tőzsdére bevezetett (összes):				534 414	6,47	206 771	2,96
GRE FP EQUITY	EUR	0		58 167	0,70	0	0,00
SPX	USD	0		476 247	5,77	0	0,00
STOXX EUR	EUR	20 000		0	0,00	206 771	2,96
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):				0	0,00	0	0,00
II/6. Származtatott ügyletek értékelési különbözete				13 051	0,16	13 697	0,20
Eszközök összesen:				8 255 114	100,00	6 982 517	100,00

13. Cash flow alakulása 2015-2016. években

adatok eFt-ban

	2015.	2016.
I. Működési cash flow	10 752	-246 162
1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül)	46 150	-295 038
2. Elszámolt értékvesztés és visszaírás	0	0
4. Elszámolt értékelési különbözet	-225 201	274 537
5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete	0	0
7. Értékpapír befektetések értékesítésének eredménye	0	0
8. Befektetett eszközök állományváltozása	0	0
9.1. Követelések változása	-15 254	49 397
9.2. Értékpapírok értékelési különbözetének változása	355 918	-273 891
10. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása	-20 263	-224
12. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása	0	0
13. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	119	-297
Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változása	-130 717	-646
II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás	1 321 265	1 370 939
17. Értékpapírok beszerzése -	-13 469 816	-6 104 320
18. Értékpapírok eladása, beváltása +	14 558 979	7 231 449
19. Kapott hozamok +	232 102	243 810
III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás	-507 787	-1 495 384
20. Befektetési jegy kibocsátása +	5 034 900	0
22. Befektetési jegy visszavásárlása -	-5 542 687	-1 495 384
23. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	0	0
Pénzeszközök változása	824 230	-370 607

PIONEER Befektetési Alapkezelő
 Közfölden Működő Részvénytársaság
 1011 Budapest Fő u. 14.

Kamra Abszolút Hozamú Alap

2016. évi Üzleti jelentés

Dátum: 2017. március 17.

Készítette:

Pioneer Alapkezelő Zrt.

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

Cg. :01-10-044149



Az Alap befektetési politikája és a mögöttes gazdasági és piaci folyamatok 2016-ban

Az Alap befektetési politikája

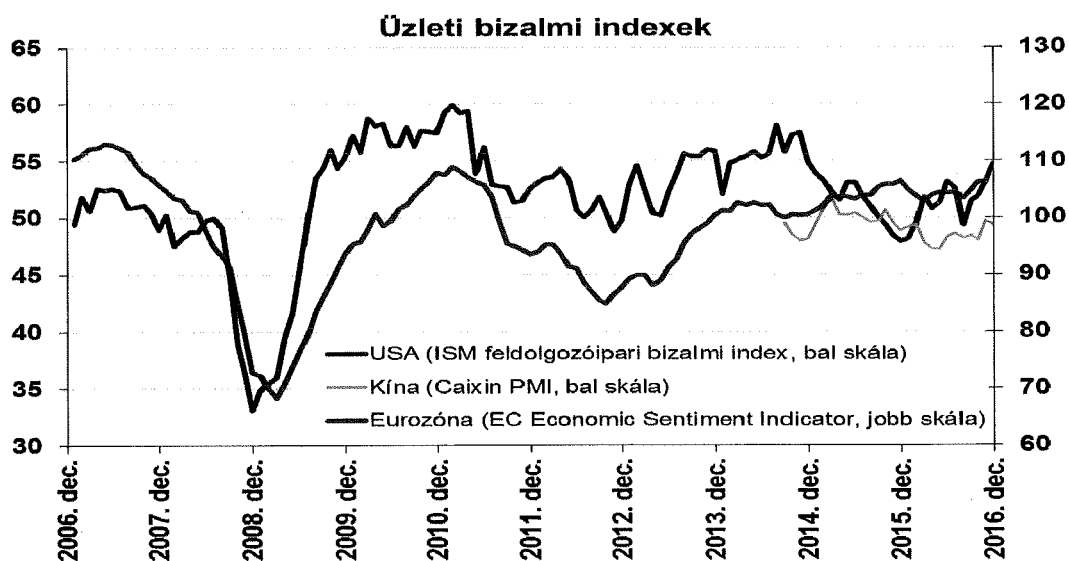
Az Alap fő célkitűzése, hogy hosszabb távon a forint alapú diszkontkincstárjegyekkel és bankbetétekkel elérhető hozamot érdemben meghaladó tőkenövekményt biztosítson az ügyfeleknek. A magasabb hozam elérése érdekében az Alapkezelő egy kockázatosabb „abszolút hozam” stratégiát folytat. Ennek keretében az Alapkezelő a mindenkor gazdasági és piaci várakozásainak függvényében kockázatos pozíciókat vállal fel. Az Alapkezelőnek a befektetések kialakítása terén viszonylag tág mozgástere van: a kötvénypiacoktól (ideértve elsősorban az állampapírokat, vállalati kötvényeket és jelzálogleveleket) a részvény- és áru piacokon keresztül a devizapiacokig számos lehetőség közül választhatja ki a kedvező megtérülést ígérő befektetéseket. Nincsenek előre meghatározott földrajzi és szektorspecifikus célkitűzések, az Alapkezelő a mindenkor legjobb tudása szerint alakíthatja ki a befektetések összetételét.

Az Alap „A” sorozata 3,1%, az „I” sorozat 3,6% hozamot ért el 2016-ban.

II. Az Alap befektetési politikájára hatást gyakoroló piaci folyamatok a 2016-ban

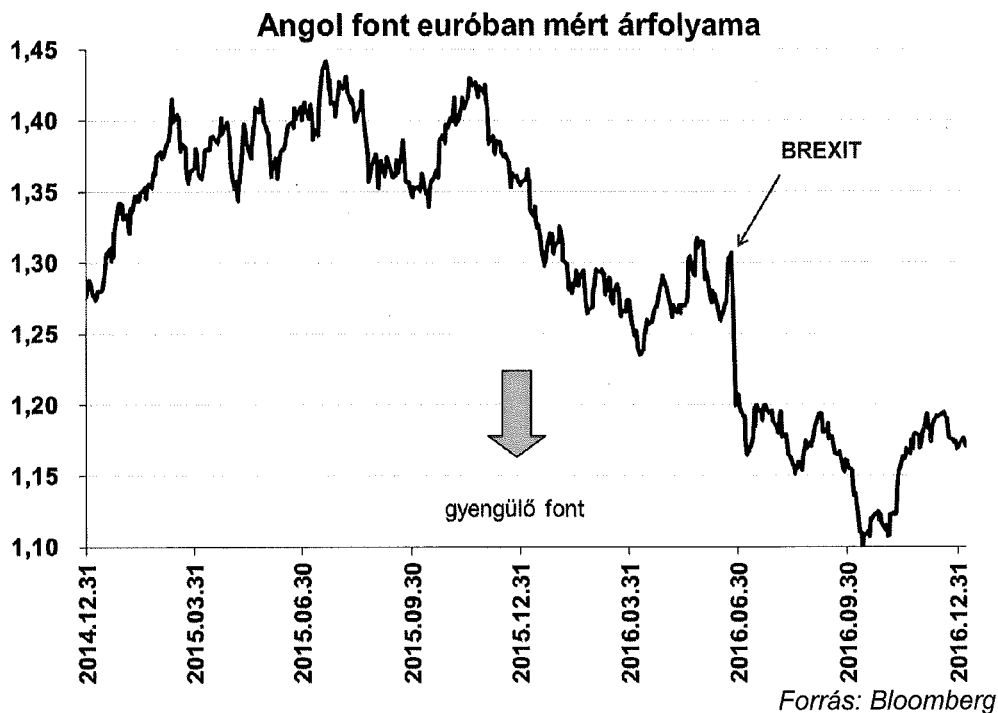
A 2016-os esztendő is bővelkedett az izgalmakban és fordulatokban. Elég, ha a Brexit-re vagy Donald Trump győzelmére gondolunk, de emellett számos egyéb szokatlan helyzethez kellett igazodniuk a piaci szereplőknek 2016-ban.

Minden megrázkódtatás ellenére az elmúlt év összességében viszonylag optimista hangulatban telt. Bár az év elején még hatalmas borúlátás nehezedett a piacokra (a szakadó olajár és a kínai gazdaságból érkező aggodalmak egy újabb globális válság rémképét villantották fel), február közepétől kezdődően az üzleti és befektetői várakozások hirtelen javulni kezdtek. Innentől kezdve a világ gazdaság egészét tekintve a konjunktúraciklus felszálló ága lett az uralkodó narratíva, amit még a Brexit, illetve Trump győzelme sem tudott érdemben megrendíteni.

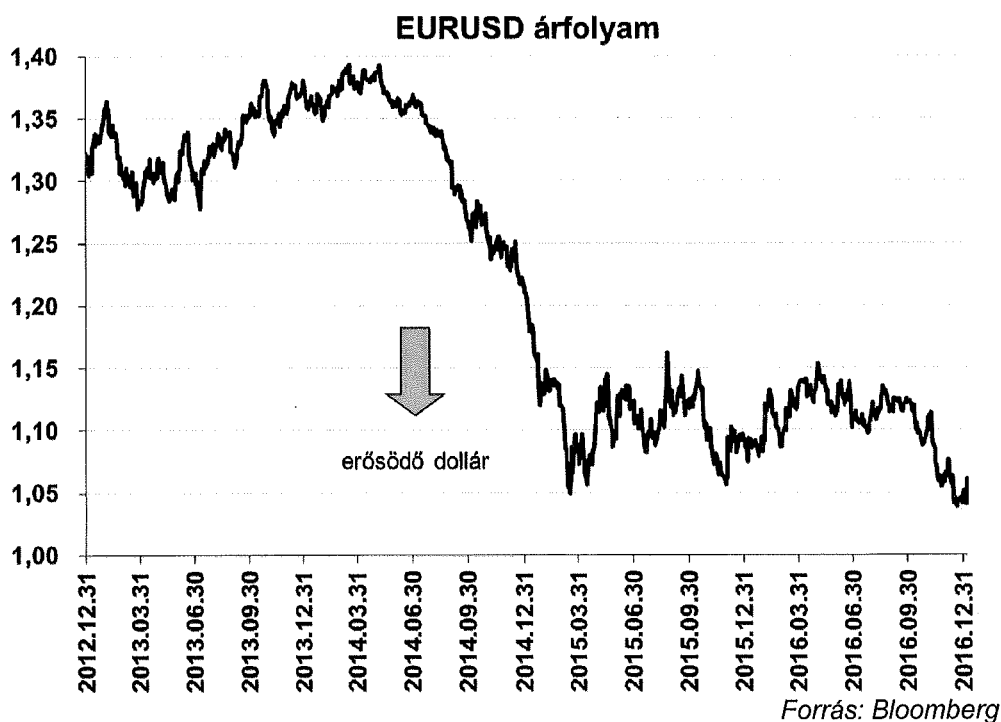


Forrás: Bloomberg

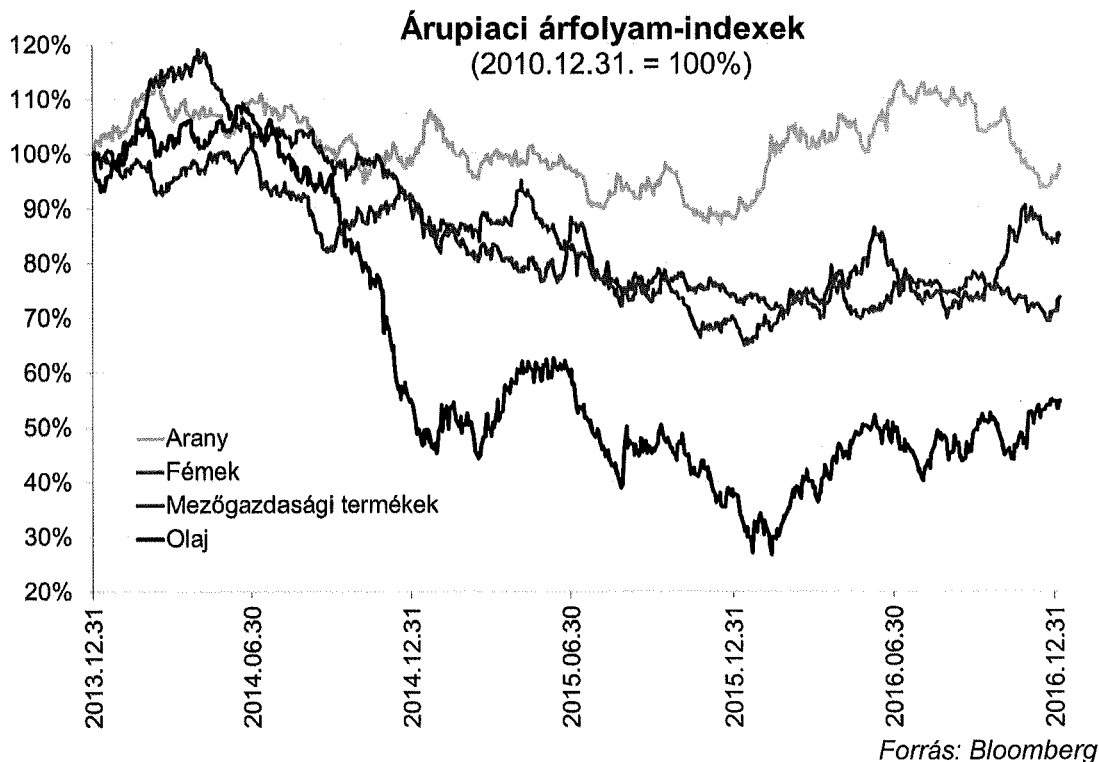
Érdekes jelenség volt a brit népszavazás meglepő eredményének fogadtatása. A voksolás előtt felvázolt drámai Brexit-forgatókönyvekhez képest a szavazás után néhány nappal felülkerekedni látszott az az olvasat, miszerint a font gyengülésén keresztül „nyert” versenyképességi előnyök jelentős részben kompenzálni tudják az európai közös piacról való kiszorulás veszteségeit. Ez magyarázhatja, hogy a brit üzleti bizalom csak rövid ideig ingott meg, annak ellenére, hogy a Brexit végrehajtása körüli kérdőjelek többsége az év második felében sem tisztázódott.



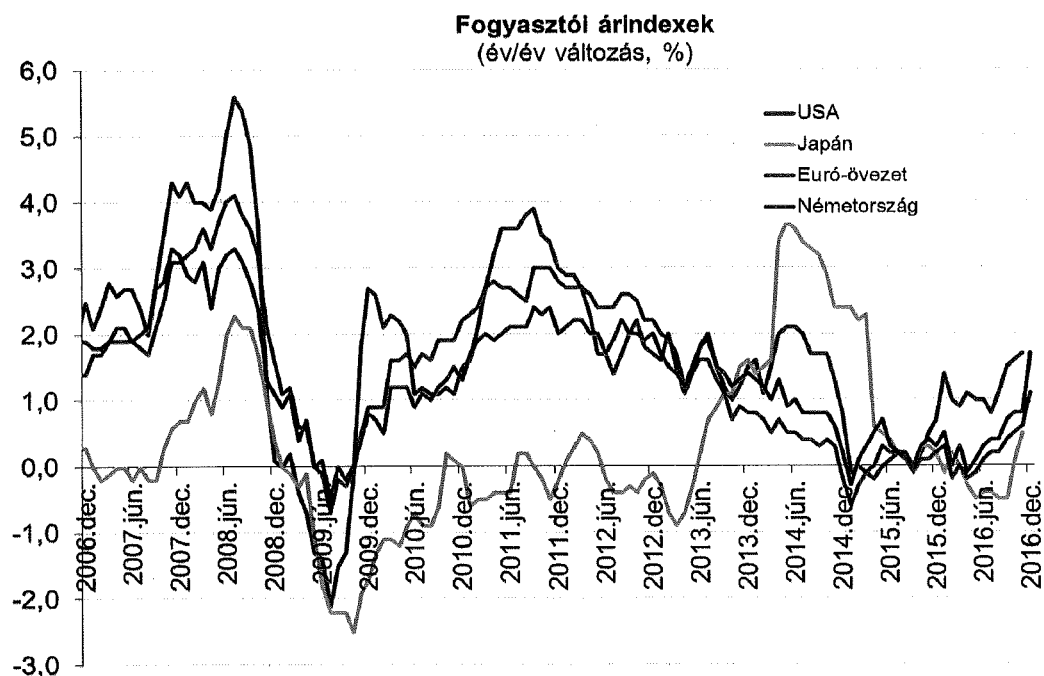
Az év másik nagy „meglepetése” az USA-ból érkezett: a korábban esélytelennek tartott Donald Trump győzni tudott a novemberi elnökválasztáson. A meglepetés nagyobb részét itt is a piaci/befektetői reakciók hozták: a felvázolt tőkepiaci bizalomvesztés helyett egy újabb kockázatvállalási hullám kezdett kibontakozni. A „Trump-onomics”-ra vonatkozó várakozásokban a választás előtti negatív képhez képest – amit a kiszámíthatatlanság és a protekcionizmus káros hatásai domináltak – a gazdasági szereplők hirtelen fejében hirtelen felülkerekedtek a növekedésbarát elemek (adócsökkentés, infrastruktúrafejlesztés, dereguláció). A gyorsabb növekedésre vonatkozó várakozások tempósabb inflációt, és magasabb kamatpályát, valamint – a dollár javára mutató nagyobb kamatkülönbség miatt – a dollár erősödését vetítették előre. Ennek köszönhető, hogy az amerikai fizetőeszköz árfolyama az év végén újabb lendületet vett a fontosabb kereskedelmi partnerek devizáihoz viszonyítva.



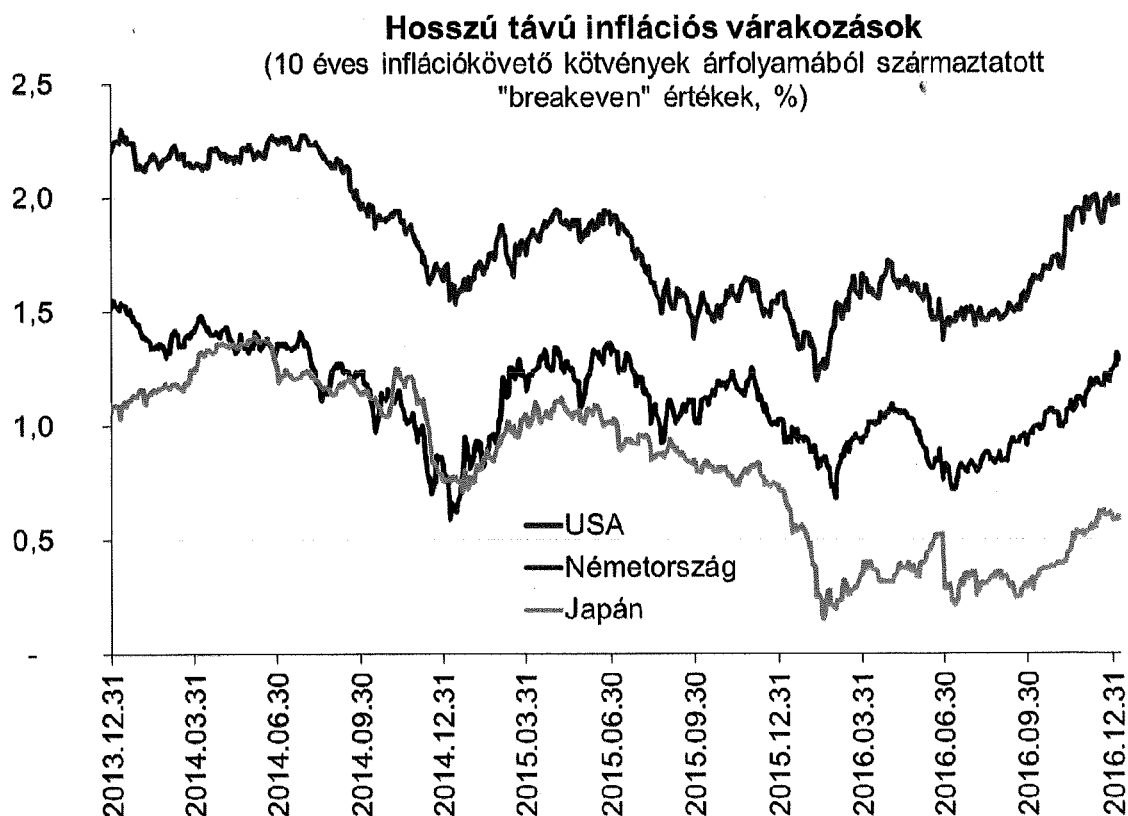
A 2016-os év másik nagy sztorija volt az olajárak fordulója. Több éves csökkenő trend után 2016 februárjában 30 dollár alatti mélypontról fordult a fekete arany jegyzése, majd az év végére stabilan 50 dollár fölé emelkedtek az irányadó olajárak. Ebben technikai tényezőkön (elsősorban a túladottságon) túl a javuló globális konjunktúrának valamint a kitermelő országok kínálatcsökkentési bejelentéseinek is komoly szerepük volt.



A nyersanyagárak stabilizálódása/emelkedése, illetve a belső kereslet fokozatos élénkülése a világ számos régiójában az inflációs ráták emelkedését okozta. Egyelőre inkább bázishatásról beszélhetünk (a tavalyi energiaár-csökkenés kiesése az árindexekből), de az inflációs várakozások emelkedésében tartós változás előjelét láthatjuk.

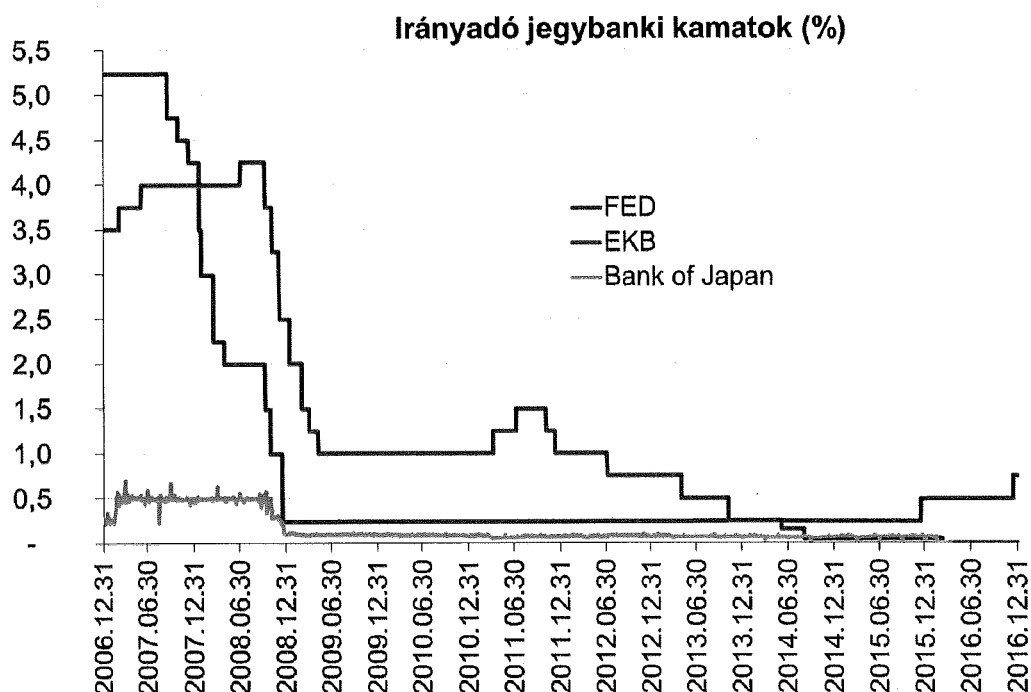


Forrás: Bloomberg



Forrás: Bloomberg

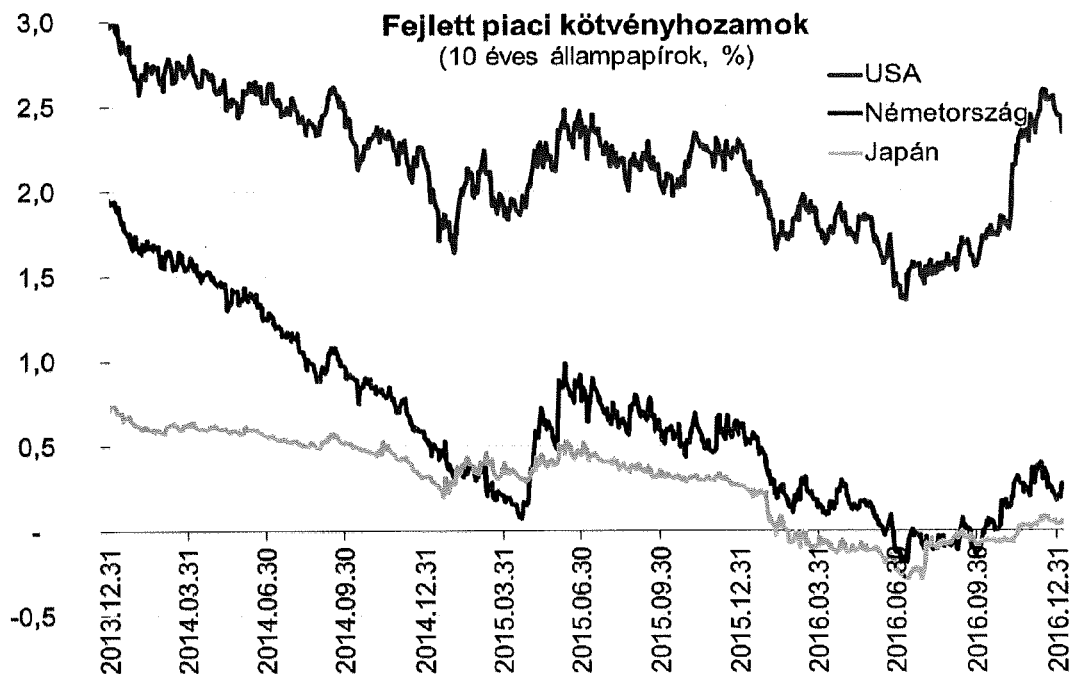
A makrogazdasági várakozások csak az év végén mutattak érdemi változást, ezért a monetáris politikában eddig még nem láttunk nagy fordulatot, legfeljebb a jövőbeli kilátásokat illetően. A Trump-győzelemig a jegybankok inkább a kivárásra/időnyerésre játszottak. Még az USA-ban is, ahol a munkaerőpiaci adatok és más reálgazdasági indikátorok is egyre egyértelműbben jelezték az üzleti ciklus felszálló ágának megerősödését – a Fed ennek ellenére decemberig várt a 2015 decemberében megindított kamatemelési ciklus második lépcsőjével. Japánban és Európában viszont az üzleti ciklus fellendülése még mindig bizonytalan, ezért itt a jegybankok még mindig inkább a további élénkítésen ügyködtek – leginkább a kötvényszerzési programok folytatásán, illetve megerősítésén keresztül. Az év végén azonban Európában és Japánban is megjelentek a „normalizálódás” felé mutató halvány jelek, de egyelőre inkább csak a várakozásokban, mintsem a jegybankok tényleges akcióiban.



Forrás: Bloomberg

A fejlett kötvénypiacokon kettősség jellemezte az évet. Az év első felében az európai és japán kötvényszerzési programok, valamint a Fed túlzott óvatossága tovább nyomták lefelé a kötvényhozamokat, Japán és Nyugat-Európa esetében az év derekán újabb hozam-mélypontokat láthattunk. A második félévben azután egyre inkább megjelentek a monetáris élénkítés visszavételére vonatkozó várakozások. Az USA-ban egyre vállalhatatlanabbnak tűnt a rendkívül alacsony hozamkörnyezet fenntartása, különösen a Trump-győzelem után. Japánban és Európában is egyre több figyelmet kaptak a QE által „mesterségesen” leszorított hozamkörnyezet negatív hatásai. Ezekre az aggodalmakra előbb a Bank of Japan reagált: a szeptember végén meghirdetett új stratégiájuk középpontjába a mennyiségi élénkítés helyett a hosszú kötvényhozamok stabilizálása került, nulla körüli hozamszinten. Az év végére az EKB kommunikációjában is halvány változást láthattunk: a hozamok további „lenyomása” a közös jegybank számára már kevésbé tűnik kívánatos célnak. Az EKB azonban eddig nem mert

kitáncolni a kötvénvásárlási programból, amiben a növekvő politikai kockázatok – például a december eleji olasz népszavazás körüli aggodalmak – is szerepet játszhattak. A fentiek miatt Európában és Japánban az év második felében csak szerényebb mértékű hozamemelkedést láthattunk.

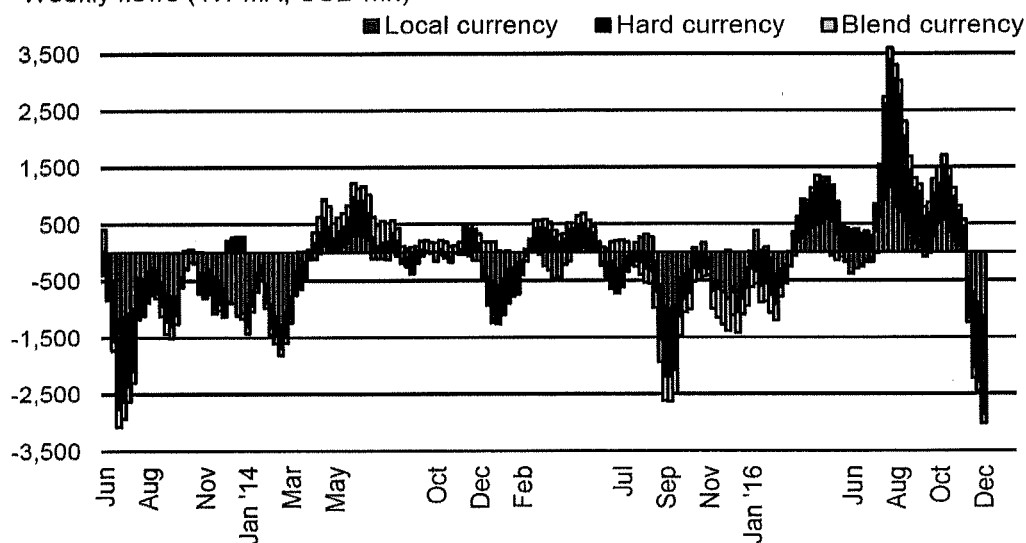


Forrás: Bloomberg

Az alacsony hozamkörnyezet az év nagy részében fenntartotta a kockázatosabb eszközök iránti étvágyat. A Trump-győzelem után azonban – a dollár erősödése, illetve a dollárhozamok emelkedése miatt – egy tőkekivonási hullámot láthattunk a fejlődő kötvénypiacokról, ennek a nagyságrendje azonban az év végéig nem volt jelentős.

A dedikált fejlődő piaci kötvényalapokba irányuló tőkeáramlás

Weekly flows (4W MA, USD mn)

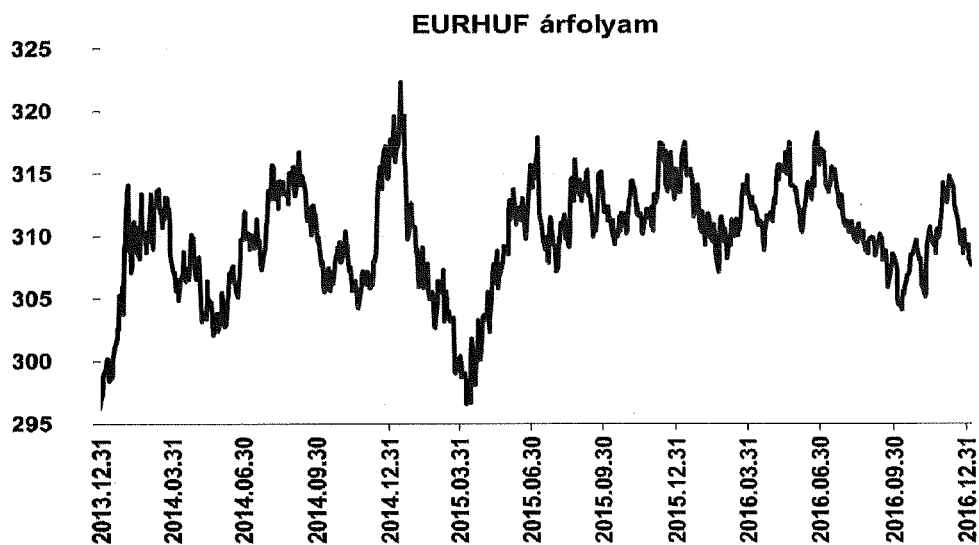


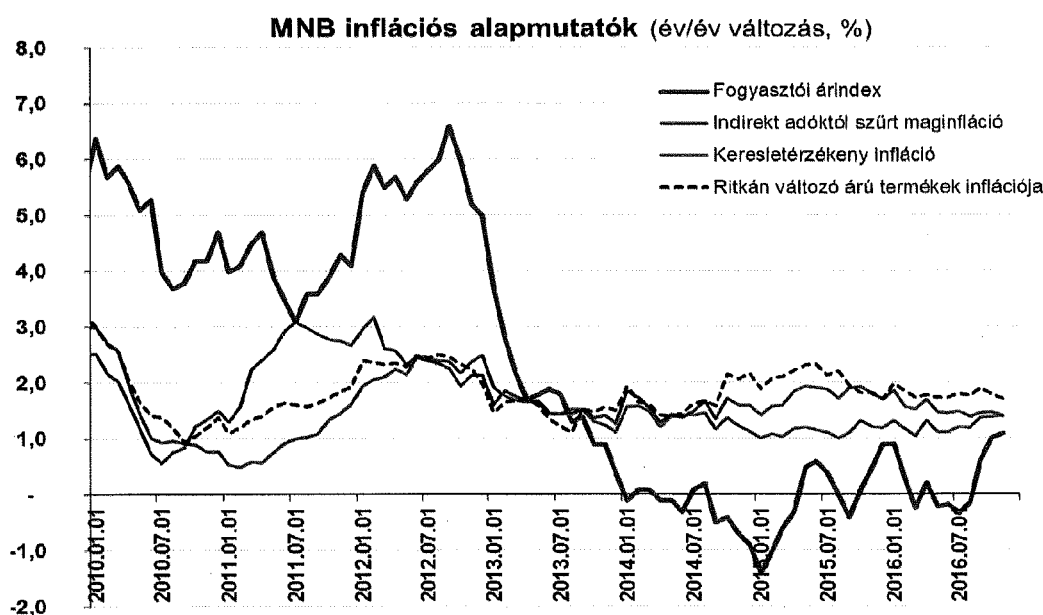
Forrás: Unicredit Research

Közép-Európa befektetői megítélése az év során viszonylag kedvezően alakult. A stabil fundamentális háttér (egészséges növekedés, alacsony finanszírozási kockázatok) mellett az EKB kötvényvásárlási programja is kedvező hatással volt a közép-európai kötvényhozamokra és a devizaárfolyamokra. A térségben ezúttal Lengyelország bizonyult „fekete báránynak”, miután az új lengyel kormány kevésbé piacbarát intézkedésekkel borzolta a befektetők idegeit. Ennek köszönhetően a lengyel kötvényhozamok az év végére a hazai kötvényhozamok fölé emelkedtek.



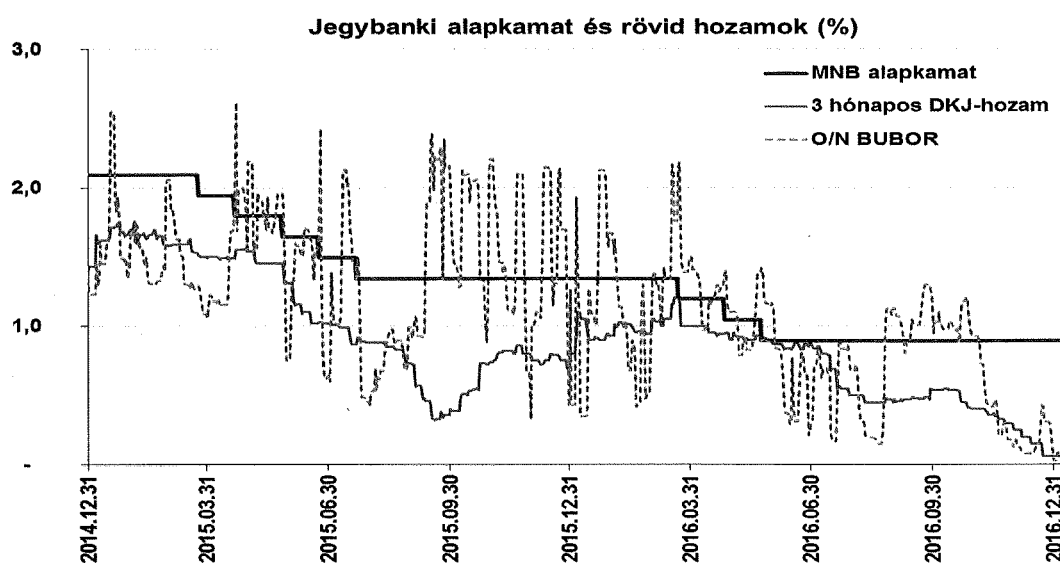
A magyar gazdaság kedvezőbb megítélése tette lehetővé, hogy a forint árfolyama viszonylag stabil tudott maradni az euróval szemben, miközben a forint fejlett devizákhoz viszonyított kamatprémiuma fokozatosan „elolvadt.” Az EURHUF árfolyam az év nagy részében a 305-317 forint közötti sávban ingadozott, összességében a 2015-ös záróértéknél közel 2%-kal erősebb szinten fejezte be a 2016-os évet.





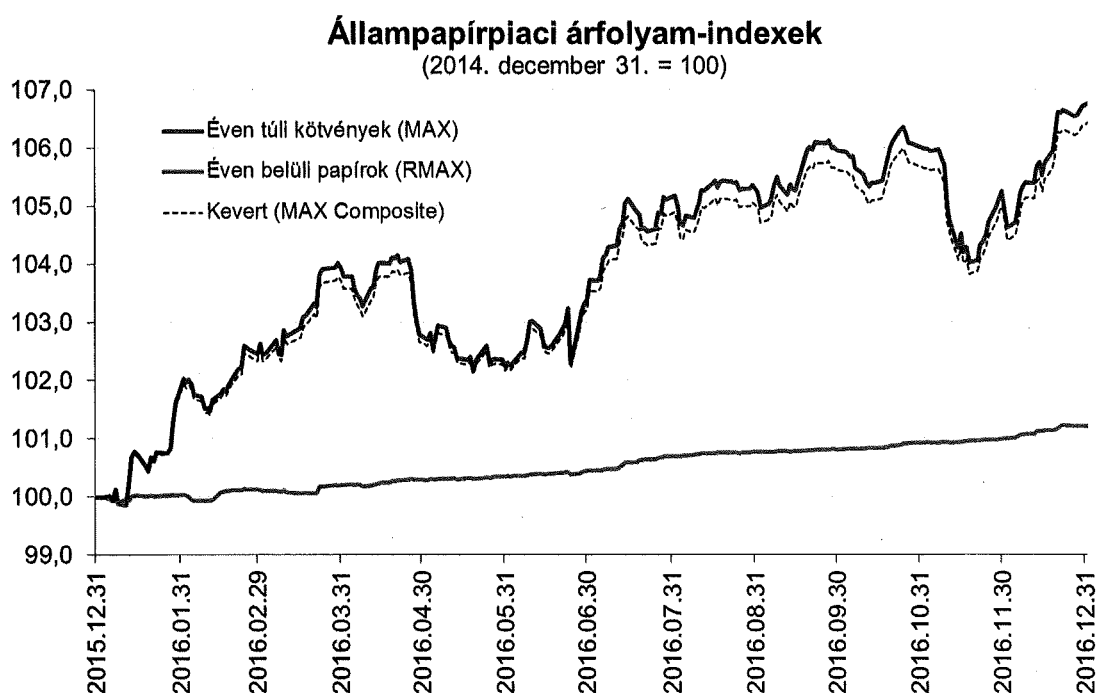
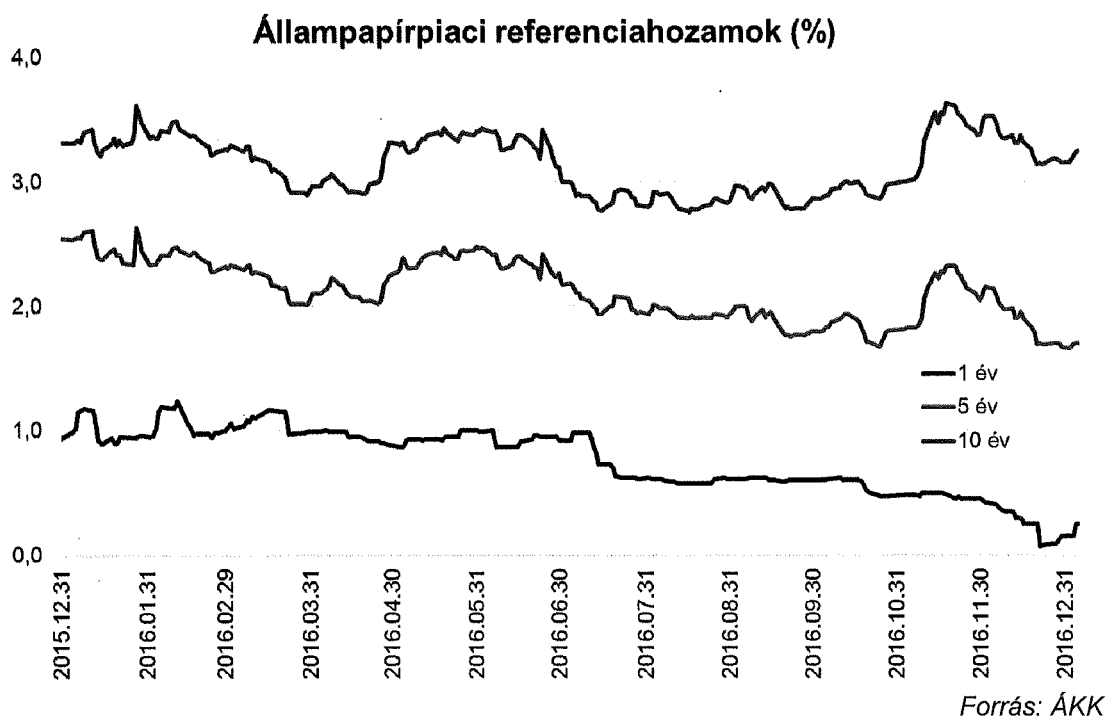
Forrás: KSH, MNB

A magyar jegybank számára a „veszélytelen” inflációs környezet teret adott a további élénkítéshez. Az alapkamat csökkentése májusban ugyan véget ért (0,9%-ra csökkent az alapkamat), de egyéb „nemkonvencionális” eszközökön keresztül további lazítást hajtott végre az MNB. A második félév legfontosabb fejleménye, hogy a jegybank júliusban bejelentette: az őszi hónapoktól kezdődően korlátozni fogják a 3 hónapos jegybanksi betét elérhetőségét, áttérve ezzel a „fölös” likviditás egy részét az egynapos betétbe. Ez a lépés a pénzpiaci hozamszintek további leszorítását, közvetve pedig a forint gyengítését célozta meg. A 3 hónapos betétből történő „kiszorítást” a jegybank a forintlikviditást bővítő devizaszwap-tenderekkel is katalizálta. A fenti lépések eredményeképpen a bankközi kamatok és a diszkontkincstárjegy-hozamok az év végére nulla közelébe süllyedtek.



Forrás: MNB

Míg a hozamgörbe rövid oldalán az MNB hozamleszorító tevékenysége dominált, a távolabbi lejáratok esetében kettős hatás érvényesült. Egyrészt a hazai makrokörnyezet stabilitása – amit immár a hitelminősítők is elismertek azzal, hogy Magyarország visszakerült a befektetési kategóriába –, valamint az MNB másfél-két éves horizontra kiterjedő „lazasági fogadalma” további hozamcsökkenést tettek lehetővé. Az év második felében azonban a nemzetközi hatások szerepe felerősödött. A globális hozamciklusban mutatkozó negatív fordulat (hozamemelkedés) a hazai kötvénypiacot is elérte, így az év második felében már hullámzóbban alakultak a hozamelvárások.



Forrás: ÁKK

A 2016-os év ismét a hosszabb kötvények jelentős felülteljesítésével zárult. Az éven túli kötvényeket lefedő MAX index az év során összesen 6,73%-ot emelkedett, miközben az éven belüli állampapírokat reprezentáló RMAX index 1,22%-os növekményt tudott felmutatni. A szinte a teljes forintpiacot lefedő MAX Composite Index értéke a III. negyedév során 2,32%-kal gyarapodott.

	Éven túli futamidők (MAX-index)	Éven belüli futamidők (RMAX-index)	MAX Composite Index
2016 I. negyedév	3,93%	0,21%	3,71%
2016 II. negyedév	-0,53%	0,24%	-0,47%
2016 III. negyedév	2,50%	0,36%	2,32%
2016 IV. negyedév	0,72%	0,41%	0,73%
2016 I-IV. negyedév	6,73%	1,22%	6,39%

Hazai és regionális részvények

A BUX index 33,8%-ot emelkedett 2016-ban, ezzel két év alatt megduplázta értékét. A 2015-ös 24%-os emelkedést 2016-ban a MOL árfolyama egy 45%-os emelkedéssel fejezte meg, ezzel a papír a magyar és a közép-európai részvény-mezőny élére állt. A két egymást követő emelkedés azt tanúsítja, hogy a MOL árfolyama valóban majdnem független a nyersolaj árától, ami 2015-ben 32%-ot esett, 2016-ban pedig 47%-ot emelkedett. Míg 2015-ben inkább a finomítói és petrokémiai margin-ok kitágulása repítette az árfolyamot, 2016-ban inkább a kutatás-termelés divízió helyzete stabilizálódott az emelkedő nyersolajár-miatt, miközben a margin-ok egy kicsit még tovább tágultak. Mindemellett, az év végén bejelentett új stratégia (petrokémia súlyának növelése, kiskereskedelem további erősítése, stb.) meggyőzte az elemzők többségét arról, hogy a MOL akár régiós mamut-céggé is válhat, és a hosszú távú kockázatokat (elektromos/önvezető autók esetleges térnyerése) talán sikerül mérsékelni, vagy megkerülni.

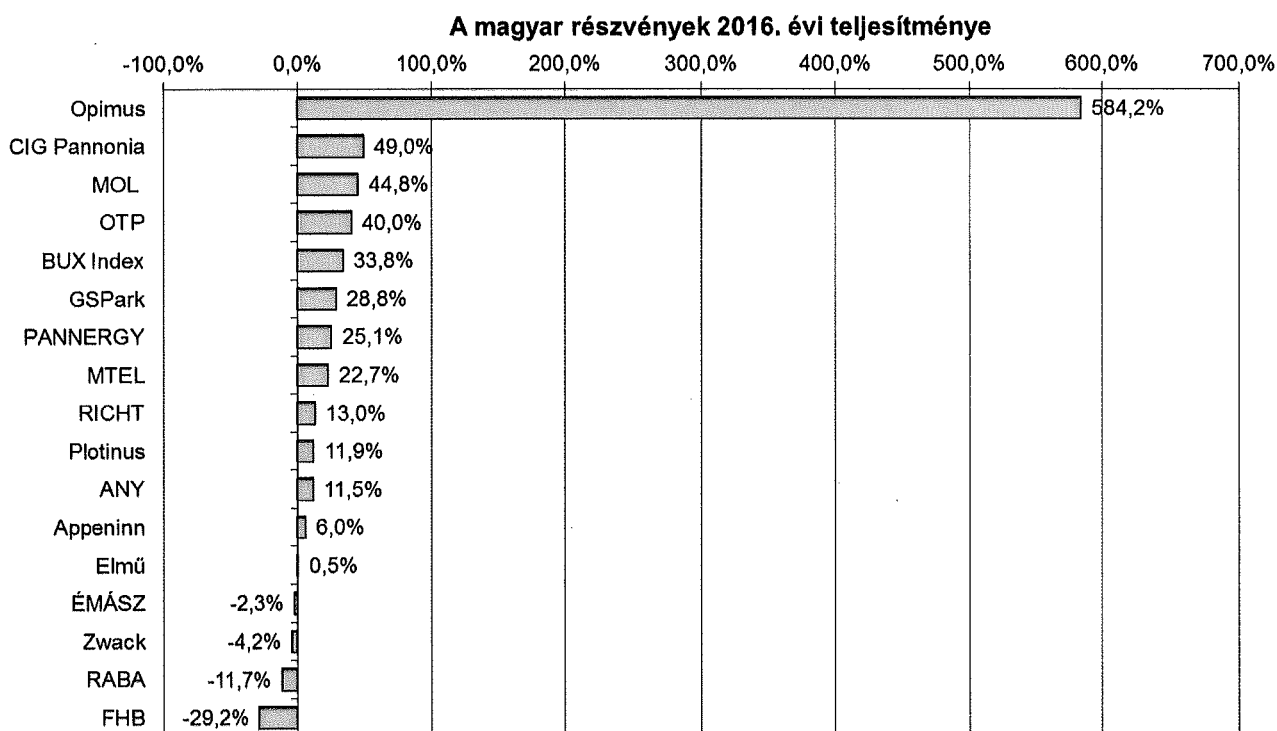
A tavasz végi megingás után az OTP folytatta menetelését és 40%-os pluszban zárta az évet, 2014 végéhez képest pedig az árfolyam megduplázódott. Az árfolyam-emelkedés egyáltalán nem volt alaptalan, hiszen az eredményesség ugyanezen időszak alatt a mélyen negatív tartományból vastagon pozitívba fordult elsősorban a céltartalékok csökkenése, a banki különadó csökkenése, az egyszeri, de jelentős negatív tételek (CHF hitelek kényszerű átváltása) elmaradása, valamint az OTP tevékenysége által érintett országok (magyar, bulgár, orosz, ukrán, stb.) gazdasági helyzetének relatív stabilizálódása és ennek kapcsán a hitelezési volumen jelentős bővülése miatt. A korábbi 1000 forint környéki egy részvényre jutó eredmény-csúcs a fenti tényezők miatt karnyújtásnyi távolságba került, miközben a saját tőkearányos nyereség is a békeidőket már majdnem idéző 17%-os tartományba emelkedett.

A Richter is meg tudta fejelni a 2015-ös 53%-os emelkedését egy 13%-os emelkedéssel, továbbra is alacsony szórás mellett. Míg 2015-ös évben inkább a stratégiaváltás (generikus cégből inkább originális, speciális területekre fókuszáló gyógyszer-cég) megfelelőségével, valamint az új gyógyszerek várható piacméretével kapcsolatos pozitív hírek kapcsán kelt szárnyra az árfolyam, 2016 már inkább a

devizaárfolyamok alakultak jól, különösen a hagyományos üzletág szempontjából fontos RUB/HUF devizakereszt.

A Magyar Telekom 2016-ban is 20%-ot emelkedett csakúgy, mint 2015-ben. Az idei évben felerősödött az a forgatókönyv, miszerint az osztalékfizetés pár éven belül akár az 50 forintot is elérheti, mert a technológia-vezér cég – élvezve a korábbi beruházások gyümölcsét –, 2018-ig kevesebbet költ majd beruházásokra. A jó készpénztermelő képességet az is fokozhatja, hogy a magyar makrogazdaság főbb számai 2016-ban is kedvezően alakultak és a fogyasztás növekedése a Magyar Telekom számára is kedvező. Az év végére azonban az is eldőlt, hogy a Digi jelentős erővel folytatja terjeszkedését a magyar piacon, ami várhatóan ügyfél-lemorzsolódást jelenthet a Magyar Telekom esetében is. Megjegyzendő az is, hogy a montenegrói leány jól időzített értékesítéséből befolyó készpénz azonban növeli a Magyar Telekom tűzerejét az új szereplővel szemben.

A kispapírok közül csak a kedvező makrogazdasági környezetet élvező CIG Pannónia (+49%) teljesítette felül az indexet, de megemlítendő még a Graphisoft Park 28,8%-os és a Pannergy 25,1%-os emelkedése is.



2016. szeptember közepén átrendezésre került a közép-európai részvényindex. Az eddigi 20 részvény helyett 23 tagúra bővült az index, ezért változott a neve is CETOP20-ról CETOP-ra. Kikerült az indexből a Phillip Morris és az Unipetrol, míg bekerült a román Banca Transilvania (4%-os súllyal!), a BRD, a Romgaz, az OMV Petrom és a cseh Moneta Money Bank.

Az év egészét nézve elmondható, hogy elsősorban a magyar részvények (lásd. fentebb) miatt zárt a CETOP index a pozitív tartományban. A negyedik negyedév érdekes fejleménye volt azonban, hogy a befektetők megtalálták az addig lemaradó lengyel,

román és cseh indexet is. A befektetők év végén jelentős mennyiségű tőkét kezdtek átallokálni Európába és vele együtt Közép-Kelet-Európába is. Egyre vonzóbbnak bizonyult ez a régió, hiszen kevés olyan nyomott árazású fejlődő piac van, ahol egyszerre dominálja a makrogazdaságot a stabilitás és a növekedés, miközben a vállalati fundamentumok is szintén kiegyensúlyozottak, és egy esetlegesen hasonló dinamikával folytatódó régiós gazdasági növekedés esetén jelentős növekedés előtt állónak mondhatóak.

Az év egészét nézve a cseh bankok közül az Erste Bank és a Komerční Banka alulteljesítette a CETOP indexet. Az első félév katasztrofálisan alakult a 2015-ben 50%-ot emelkedő Erste Bank számára. Az első félév rossz teljesítményét az év második felében bemutatott 42%-os emelkedés sem tudta ellensúlyozni, így a papír az enyhén negatív tartományban zárta a 2016-os évet. Az Erste Bank második negyedéves gyorsjelentése alapján válhatott világossá a piac számára, hogy az Erste-nek milyen szépen sikerült kitisztítania a portfólióját, és hogy ezáltal újra kétszámjegyű saját tőke arányos megtérülést könyvelhetett el a bank. A menedzsment ekkor meg is erősítette, hogy a 10% feletti RoE rövid-közép távon fenntartható. A Komerční Banka ezzel szemben nem igazán pattant fel a nyár végi a mélypontról, mert az év során kiderült, hogy a cseh szabályozó egyre nagyobb tőkekövetelményt vár el a szektortól, aminek a legnagyobb kárvallottja az a Komerční Banka, amely emiatt az osztalékfizetés jelentős visszafogására is kényszerül. A hitelezési volumen ettől függetlenül jól alakult a stabilan növekvő makrogazdaságban, ámde alacsony kamatkörnyezetben működő banknál. A Moneta Money Bank azonban az IPO után 20%-os emelkedéssel járult hozzá ahhoz, hogy a közép-európai részvényindex a pozitív tartományban zárja az évet. A kockázatos hitelezés szegmensben a Moneta jelentős volumenbővülést produkált 2016-ban, és a 0% közeli kamatkörnyezetben is nagyon magas megtérülést szállított a befektetőknek, ami különösen vonzónak bizonyult az IPO körüli rendkívül nyomott árazási szorzók fényében.

A lengyel bankok az év folyamán szabályozói nyomás alatt voltak (pl. CHF hitelek kapcsán, stb.), egyes bankok/biztosítók (PZU, Pekao, Alior, ING, stb.) életét pedig a lengyel kormány banki „repolonizációs”, tehát államosító törekvése határozta meg. Az év végén eldőlt, hogy a PZU részesedést szerez a Pekao-ban, így ezen kockázat kiárazódása mindkét papír árfolyamában emelkedést okozott.

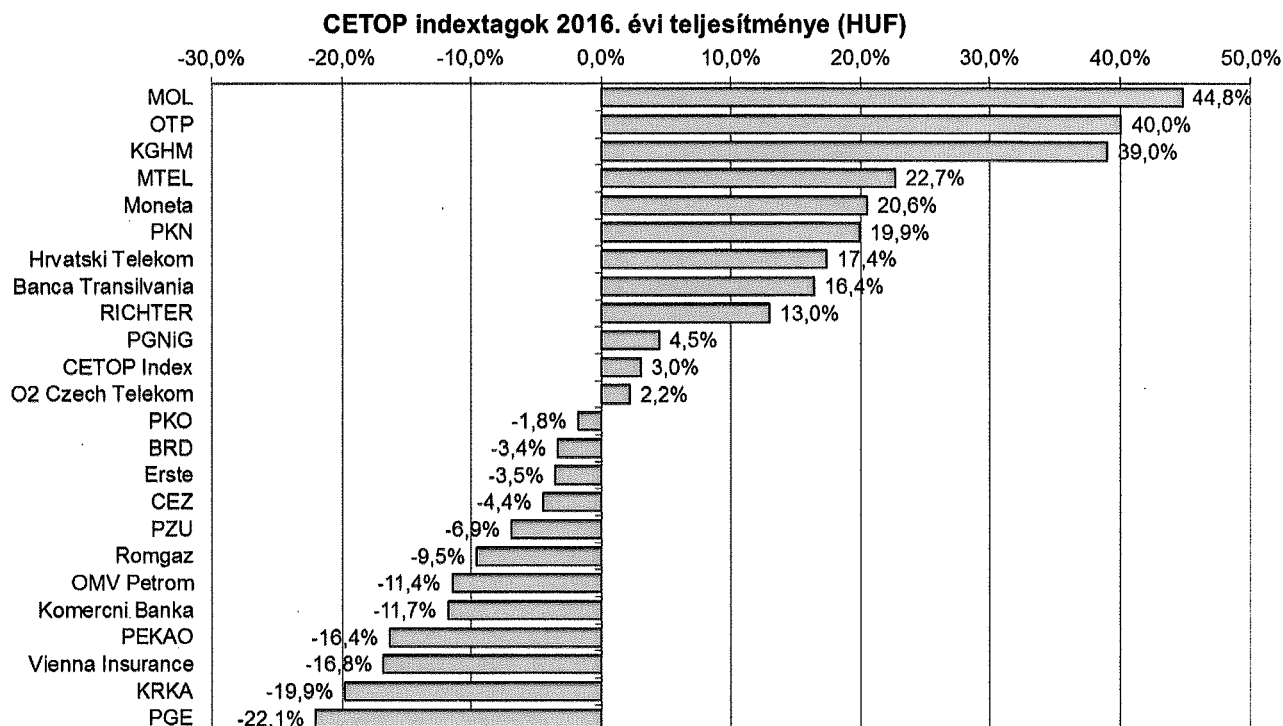
A biztosítók (PZU, VIG) ezúttal a sereghajtók között voltak, ha az év egészét nézzük, viszont az utolsó negyedévben figyelemre méltó menetelésbe kezdtek, csakúgy mint a legtöbb, korábban alulteljesítő papír. A nulláról fél %-ra emelkedő osztrák kamatkörnyezet már elégnék bizonyult az osztrák biztosítók jó teljesítményéhez, míg a PZU életében a fentebb említett Pekao részesedés megvásárlása tűnt fontos pozitív fordulópontnak.

A PGE az alacsony szinten megrekedt áramártól, az emelkedő szénártól, a lengyel árampiac fokozódó feszültségeitől (pl. közelgő atomerő-beruházás) és az energetikai cégekre vonatkozó különadó bejelentésétől szenvedett az év folyamán, ezért eshetett 22%-ot. A CEZ alulteljesítését pedig az év folyamán alacsony szinteken mozgó áramár, valamint a rengeteg – ámbár tervezett – atomerőmű leállás okozhatta.

A lengyel energetikai cégek közül még a KGHM év végi szárnyalása figyelemre méltó, aminek elsődleges oka, hogy a Trump-győzelem után felerősödtek azok a várakozások, miszerint 550 milliárd dollárt fektethet be infrastruktúrába az amerikai kormány 2017-

ben, ehhez pedig sok réz kellhet majd. A PKN is jelentősen, 20%-kal emelkedett, mert a 2015 során kialakult kedvező finomítói és petrokémiai margin-környezet nagyjából 2016-ban is fennmaradt, de ami a többlet löketet megadta az a lengyel fogyasztói szektor ciklus-közepi megerősödése, ezáltal az értékesített üzemanyag volumenének jelentős növekedése, valamint a kiskereskedelmi üzletág szárnyalása.

A forint 2016-os mozgása a régiós devizákkal szemben ezúttal nem befolyásolta érdemben a közép-európai portfólió teljesítményét.



Nemzetközi deviza- és részvényt piacok

A forint főbb devizákkal szembeni éves teljesítménye elég vegyesre sikeredett. Az EURHUF tekintetében egy közel 2%-os erősödést láthattunk, mely egyfelől köszönhető volt Magyarország felminősítésének, a javuló makrogazdasági kilátásoknak és a kiszámíthatóbbá váló gazdaságpolitikának. Másfelől nem szabad elfelejtenünk a régiós viszonylatban magasnak számító magyar kötvényhozamok forint erősítő hatását sem a tőkebeáramlásra keresztül (carry trade).

A dollárral szemben látott 1,3%-os gyengülés jelentős része év végén érkezett, mikor is a Fed kamatot emelet, ezzel még inkább erősödő pályára állítva a zöld hasú árfolyamát. Az év sztárja, ha lehet így fogalmazni mégis a font-forint devizakereszt volt mely egészen 323 forintig esett a Brexit utáni napokban. Igaz azóta sikerült a fontnak némileg talpra állni, és év végén már 363 forintot kellett egy fontért fizetni, de így is brutálisnak számít a több mint 15%-os leértékelődés.

Egyes devizák forinttal szembeni árfolyamváltozása

Devizák	2015.12.31	2016.12.31	változás
USD	290,4	294,4	1,35%
EUR	315,4	309,4	-1,90%
GBP	428,1	362,8	-15,25%
PLN	74,0	70,3	-5,09%
CZK	11,7	11,5	-1,81%
JPY	242,1	251,5	3,89%
CHF	290,5	288,8	-0,58%

A nemzetközi részvénypiaci trendekben erős szétválást láthattunk. Az ázsiai piacok, ha éves hozamot nézünk, mintha mit sem csináltak volna, de ha valaki az év közepi mélypontokon fektetett be, akkor könnyen kereshetett két számjegyű hozamot. Japánban a laza monetáris politika és a jen gyengülés lökte meg a részvénypiac teljesítményét, míg a kínai tőzsde esetén a „soft landing”, magyarul a lassú földet érés (nem csökkent látványosan a GDP növekedési üteme) politikája láttán kerültek előtérbe a vevők.

Az európai vizekre evezve az év első felében inkább a kockázatok beárazásával foglalkoztak a befektetők, így érdemi részvénypiaci emelkedésről nehéz lett volna beszélnünk. A júniusi Brexit másnapján komolyabb mínuszokkal kellett megbarátkoznunk, amit sokan a vételekre használtak ki, és milyen igazuk volt. Ekkor már nehéz lett volna letagadni azt az új tézist, miszerint igazán nagy árfolyamesésre nem képes a piac, hiszen az EKB politikája és a hozaméhség olyan védőhálóként szolgál a részvényesek számára, amihez fogható másik nincs. A brit FTSE100 index év végére 14,43%-os hozammal büszkélkedhetett a leértékelődő fontnak hála. A legtöbbet figyelt német DAX index ugyanakkor nehezen lendült bele – ami nem is csoda a Volkswagen, vagy a bank botrányok miatt –, de az év végére elért 7%-os eredményével elégedetlenek nem lehetünk. Az árfolyamnak az igazi lökést az év végi amerikai kamatemelés adta meg, mely hatására az alacsonyabb értékeltességű európai piacokra allokálódott át a tőke.

Ha már megemlítettük előbb a tengerentúli monetáris politikát, akkor egy kicsit járjuk körbe jobban mi is történt az amerikai részvénypiacokon. „Két szóban” Fed kamatemelés és Trump rally. Az egyre jobb amerikai munkaerő-piaci adatok és az élénkülő fogyasztás kapcsán az igazi kérdés nem az volt, hogy emel-e a Fed kamatot 2016-ban, hanem hogy hányszor és mikor. A valószínűségek napról-napra változtak, de végül bekövetkezett, amit mindenki várt, és a tanács decemberben 25 bázispontos szigorítás mellett döntött, melyet 2017-ben további hárommal fejelhet meg az előzetes prognózisok alapján. A részvényesek felé ennek az üzenet értéke nem más, mint hogy az eddig hátulról megtámasztott (eszközvásárlási program) rally folytatódhat a kereslet növekedés által emelkedő vállalati profitok hátán. Ehhez persze az amerikai elnökválasztás eredménye is vaskosan hozzájárulhat, ugyanis Donald Trump megválasztásával egy protekcionista és gazdaság-ösztönző politika jöhet. Ezt a piac pedig igen komolyan árazza is, nem véletlen emelkedett idén az S&P500 index 9,5%-ot, a Russell 2000 index pedig 19,5%-ot.

Végezetül érdemes megemlítenünk két feltörekvő piacot is. Az egyik a brazil piac, mely saját devizában mérve 39%-ot, a másik pedig az orosz, mely 24%-ot emelkedett. Utóbbi esetében a korábbi szankciók feloldása, az emelkedő olajár, valamint az óriási mértékű banki hitelezés volt a trigger. A dél-amerikai versenytárs esetében a kormány korrupciós

tisztogatása újra feltette a brazil tőzsdét a befektetői térképre, valamint itt is pozitív hatással bírt a fekete arany árfolyamának megugrása.

Főbb nemzetközi részvénytársaságok teljesítménye (saját devizában)

Indexek	2015.12.31	2016.12.31	változás
Bovespa	43350,0	60227,3	38,93%
Russel 2000	1135,9	1357,1	19,48%
FTSE 100	6242,3	7142,8	14,43%
S&P 500	2043,9	2238,8	9,54%
Nasdaq	5007,4	5383,1	7,50%
DAX	10743,0	11481,1	6,87%
Eurostoxx 50	3267,5	3290,5	0,70%
Nikkei	19033,7	19114,4	0,42%
Hang Seng	21914,4	22000,6	0,39%

Főbb nemzetközi részvénytársaságok teljesítménye (közös devizában - EUR)

Indexek	2015.12.31	2016.12.31	változás
Bovespa	10045,4	17695,7	76,16%
Russel 2000	1045,4	1286,7	23,09%
S&P 500	1881,0	2122,7	12,85%
Nasdaq	4608,3	5103,9	10,75%
Nikkei	144,6	155,4	7,43%
DAX	10743,0	11481,1	6,87%
Hang Seng	2602,3	2690,2	3,38%
Eurostoxx 50	3267,5	3290,5	0,70%
FTSE 100	8464,4	8360,5	-1,23%

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

Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt.