

**Pioneer Horizont 2025 Alap**

*Éves jelentés  
és független könyvvizsgálói jelentés*

*2016. december 31.*

## FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS

A Pioneer Horizont 2025 Alap befektetőinek

### Vélemény

Elvégeztük a Pioneer Horizont 2025 Alap (az „Alap”) 2016. évi éves jelentésének I-XV. 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 számviteli 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 számviteli információknak vagy a könyvvizsgálat során szerzett ismereteinknek, vagy egyébként úgy tűnik-e, hogy azok lényeges hibás állítást tartalmaznak. Ha az elvégzett munkánk alapján arra a következtetésre jutunk, hogy az egyéb információk lényeges hibás állítást tartalmaznak, kötelességünk ezt a tényt jelenteni. Ebben a tekintetben nincs jelenenivalónk.

#### **A vezetés és az irányítással megbízott személyek felelőssége az éves jelentésben közölt számviteli információkért**

A vezetés felelős az éves jelentésben közölt számviteli információknak a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel és a számviteli 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 lényeges hibás állítástól mentes éves jelentésben közölt számviteli információk elkészítése.

Az éves jelentésben közölt számviteli 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 felelős a vállalkozás folytatásának elvén alapuló számvitel 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 számviteli információk könyvvizsgálataért való felelőssége**

A könyvvizsgálat során célunk kellő bizonyosságot szerezni arról, hogy az éves jelentésben közölt számviteli információk egésze nem tartalmaz akár csalásból, akár hibából eredő lényeges 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 lényeges hibás állítást. A hibás állítások eredhetnek csalásból vagy hibából, és lényegesnek minősülnek, ha ésszerű lehet az a várakozás, hogy ezek önmagukban vagy együttesen befolyásolhatják a felhasználók adott éves jelentésben közölt számviteli 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 számviteli információk akár csalásból, akár hibából eredő lényeges 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 lényeges 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 hívunk 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 20.



.....  
Molnár Gábor  
A Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft. képviseletében  
illetve mint kamarai tag könyvvizsgáló

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

Kamarai tag könyvvizsgálói tagszám: 007239

# **Pioneer Horizont 2025 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 131.§ -a és 6. számú melléklete rendelkezéseinek megfelelően az alábbiakban tájékoztatja a Pioneer Horizont 2025 Alap befektetési jegyeinek tulajdonosait az Alap 2016. évi éves vagyoni és jövedelmi helyzetének alakulásáról és működésének főbb paramétereiről.

## **Pioneer Horizont 2025 Alap alapadatai**

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

- az Alap neve: Pioneer Horizont 2025 Alap
- az Alap működési formája: nyilvános
- az Alap fajtája: nyíltvégű
- az Alap elsődleges eszközkategóriájának típusa: értékpapíralap
- az Alap harmonizációja: ABAK irányelv alapján harmonizált alap
- az Alap futamideje: határozatlan
- az Alap és az arra kibocsátott Befektetési jegyek denominációja: magyar forint

Az Alap által kibocsátott befektetési jegy sorozatok jellemzői:

„A” sorozat:

- névértéke: 1 (egy) Ft.
- ISIN kódja: HU0000710330

„Komfort” sorozat:

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

### **2. Az Alap működésében részt vevő szolgáltatók**

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

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

Könyvvizsgáló: Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft. (székhely: 1068 Bp. Dózsa György út 84/C.)

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

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

A számvitelről szóló 2000. évi C. törvény és a befektetési alapok éves beszámolókéészítési és a könyvvizelési kötelezettségének sajátosságairól szóló 215/2000 sz. kormányrendelet szerint készült éves beszámolóban 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.

#### 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 | 1 073 631 423 | 83,46%              | 836 183 926   | 72,95%              |
| EGYÉB ESZKÖZÖK           | 0             | 0,00%               | 306 274       | 0,03%               |
| BANKI EGYENLEGEK         | 215 145 519   | 16,72%              | 312 268 656   | 27,24%              |
| ÖSSZES ESZKÖZ            | 1 288 776 942 | 100,19%             | 1 148 758 856 | 100,22%             |
| KÖTELEZETTSÉGEK          | -2 404 975    | -0,19%              | -2 534 416    | -0,22%              |
| NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK        | 1 286 371 967 | 100,00%             | 1 146 224 440 | 100,00%             |

#### II. Forgalomban lévő befektetési jegyek száma

| SAJÁT BEFEKTETÉSI JEGYEK (db)              | ISIN kód     | 2015.12.31    | 2016.12.31  |
|--------------------------------------------|--------------|---------------|-------------|
| Pioneer Horizont 2025 Alap A sorozat       | HU0000710330 | 1 002 526 532 | 851 090 791 |
| Pioneer Horizont 2025 Alap Komfort sorozat | HU0000710389 | 0             | 0           |

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

| Egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték | ISIN kód     | 2015.12.31 | 2016.12.31 |
|----------------------------------------------|--------------|------------|------------|
| Pioneer Horizont 2025 Alap A sorozat         | HU0000710330 | 1,283130   | 1,346771   |
| Pioneer Horizont 2025 Alap Komfort sorozat   | HU0000710389 | -          | -          |

## IV. Az értékpapírállomány összetétele

| Értékpapír                                        | ISIN kód     | 2015.12.31    | 2016.12.31  | Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok | Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok | Közelmúltban forgalombahozott értékpapír | Egyéb átruházható értékpapírok | Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok |
|---------------------------------------------------|--------------|---------------|-------------|-------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|------------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------------|
| DAX ETF                                           | DE0005933931 | 2 408 698     | 2 528 835   | ✓                                                     |                                                               |                                          |                                |                                         |
| D160413                                           | HU0000520572 | 302 600 894   | 0           | ✓                                                     |                                                               |                                          |                                | ✓                                       |
| D170316                                           | HU0000520945 | 0             | 100 757 202 | ✓                                                     |                                                               | ✓                                        |                                | ✓                                       |
| D170524                                           | HU0000521059 | 0             | 4 998 795   | ✓                                                     |                                                               | ✓                                        |                                | ✓                                       |
| 2023/A MÁK                                        | HU0000402383 | 21 434 904    | 22 337 604  | ✓                                                     |                                                               |                                          |                                | ✓                                       |
| 2025/B MÁK                                        | HU0000402748 | 134 685 936   | 137 230 240 | ✓                                                     |                                                               |                                          |                                | ✓                                       |
| 2028/A MÁK                                        | HU0000402532 | 82 463 906    | 83 339 222  | ✓                                                     |                                                               |                                          |                                | ✓                                       |
| Pioneer Commodity Alpha I sorozat                 | LU0313644261 | 45 103 724    | 49 248 441  |                                                       |                                                               |                                          | ✓                              |                                         |
| PIONEER KÖZÉP-EURÓPAI RÉSZVÉNY ALAP I S.          | HU0000706668 | 176 609 181   | 156 604 770 |                                                       |                                                               |                                          | ✓                              |                                         |
| PIONEER CORE EUROPEAN EQUITY I SOROZAT            | LU0119433067 | 12 460 870    | 9 011 282   |                                                       |                                                               |                                          | ✓                              |                                         |
| PIONEER EUROPEAN RESEARCH I SOROZAT               | LU0119433224 | 12 485 250    | 8 967 120   |                                                       |                                                               |                                          | ✓                              |                                         |
| PIONEER TOP EUROPEAN PLAYERS I SOROZAT            | LU0119433570 | 13 122 621    | 9 364 470   |                                                       |                                                               |                                          | ✓                              |                                         |
| PIONEER US RESEARCH I SOROZAT                     | LU0132183319 | 33 563 785    | 17 723 589  |                                                       |                                                               |                                          | ✓                              |                                         |
| PIONEER US MID CAP VALUE I SOROZAT                | LU0133619592 | 28 041 847    | 32 253 911  |                                                       |                                                               |                                          | ✓                              |                                         |
| PIONEER EUROPEAN POTENTIAL I SOROZAT              | LU0307383066 | 13 961 564    | 12 861 738  |                                                       |                                                               |                                          | ✓                              |                                         |
| Pioneer Funds - U.S. Fundamental Growth I SOROZAT | LU0372178839 | 50 472 304    | 30 859 245  |                                                       |                                                               |                                          | ✓                              |                                         |
| MSCI Emerging Markets                             | US4642872349 | 61 965 978    | 69 054 496  | ✓                                                     |                                                               |                                          |                                |                                         |
| Vanguard Emerging Markets                         | US9220428588 | 62 254 431    | 65 760 492  | ✓                                                     |                                                               |                                          |                                |                                         |
| VANGUARD PACIFIC ETF                              | US9220428661 | 19 995 530    | 23 282 474  | ✓                                                     |                                                               |                                          |                                |                                         |
|                                                   |              | 1 073 631 423 | 836 183 926 |                                                       |                                                               |                                          |                                |                                         |

**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         | 53,37%                            | 44,33%     |
| Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok | 0,00%                             | 0,00%      |
| Közelmúltban forgalombahozott értékpapír                      | 0,00%                             | 9,21%      |
| Egyéb átruházható értékpapírok                                | 29,94%                            | 28,46%     |
| Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok                       | 41,99%                            | 30,35%     |

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

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

|                                              | 2015.12.31 | 2016.12.31 |
|----------------------------------------------|------------|------------|
| Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok      | 41,99%     | 30,35%     |
| Részesvények                                 | 0,00%      | 0,00%      |
| Repo megállapodások                          | 0,00%      | 0,00%      |
| Kollektív befektetési értékpapírok           | 41,31%     | 42,44%     |
| Származtatott eszközök                       | 0,00%      | 0,02%      |
| Mögöttes alapokból származó díjvisszatérítés | 0,00%      | 0,00%      |
| Bankbetétek                                  | 16,69%     | 27,18%     |
| Összesen eszközök                            | 100,00%    | 100,00%    |

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

| A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban: |                                                                                                                                   |  | 2015.   | 2016.    |
|-------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|---------|----------|
| a)                                                          | befektetésekből származó jövedelem:                                                                                               |  | 14 465  | 60 729   |
| b)                                                          | egyéb bevétel:                                                                                                                    |  | 0       | 0        |
| c)                                                          | kezelési költségek (alapkezelői díj):                                                                                             |  | -13 001 | -17 058  |
| d)                                                          | a letétkezelő díjai:                                                                                                              |  | -928    | -1 467   |
| e)                                                          | egyéb díjak és adók:                                                                                                              |  |         |          |
|                                                             | bizományosi díj:                                                                                                                  |  | 0       | 0        |
|                                                             | bankköltség:                                                                                                                      |  | -350    | -92      |
|                                                             | felügyeleti díj:                                                                                                                  |  | -233    | -343     |
|                                                             | egyéb költség és ráfordítás:                                                                                                      |  | -2 791  | -3 184   |
| f)                                                          | nettó jövedelem:                                                                                                                  |  | -2 838  | 38 585   |
| g)                                                          | felosztott jövedelem (fizetett hozam):                                                                                            |  | 0       | 0        |
|                                                             | újra befektetett jövedelem:                                                                                                       |  | -2 838  | 38 585   |
| h)                                                          | a tőkeszámla változása *:                                                                                                         |  | 874 616 | -200 193 |
| 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 (Ft)

| Dátum      | "A" sorozat       |          | "I" sorozat       |          |
|------------|-------------------|----------|-------------------|----------|
|            | nettó eszközérték | árfolyam | nettó eszközérték | árfolyam |
| 2011.12.31 | 254 394 319       | 0,895244 | 9 563             | 0,895244 |
| 2012.12.31 | 231 664 849       | 1,069898 | 0                 | -        |
| 2013.12.31 | 250 962 368       | 1,090706 | 0                 | -        |
| 2014.12.31 | 434 810 333       | 1,268955 | 0                 | -        |
| 2015.12.31 | 1 286 371 967     | 1,283130 | 0                 | -        |
| 2016.12.31 | 1 146 224 440     | 1,346771 | 0                 | -        |

## VII. Származtatott ügyletek eredményre gyakorolt hatása

### A lezárt ügyletek eredménye

| Nyitás dátuma | Forward dátum | Zárás dátuma | Művelet típus                      | Mennyiség    | Eszköz  | Kötési árfolyam | Zárási árfolyam | Eredményhatás |
|---------------|---------------|--------------|------------------------------------|--------------|---------|-----------------|-----------------|---------------|
| 2016.04.14    | 2016.06.15    | 2016.06.14   | FX forward eladási pozíció nyitása | 2 790 760,00 | JPY/HUF | 2,530049        | 2,64            | -306 847 HUF  |
| 2016.06.14    | 2016.09.02    | 2016.06.15   | FX forward eladási pozíció nyitása | 2 790 760,00 | JPY/HUF | 2,6465          | 2,65            | -4 186 HUF    |
| 2016.07.07    | 2016.09.15    | 2016.09.13   | FX forward eladási pozíció nyitása | 2 374 263,00 | JPY/HUF | 2,8275          | 2,71            | 276 483 HUF   |
| 2016.09.13    | 2016.11.25    | 2016.11.22   | FX forward eladási pozíció nyitása | 2 374 263,00 | JPY/HUF | 2,7111          | 2,62            | 209 173 HUF   |

A nyitott ügyletek értékelése:

| Nyitás dátuma | Forward dátum | Művelet típus                      | Mennyiség    | Eszköz  | Kötési árfolyam | 2016/12/31-i érték (Ft) |
|---------------|---------------|------------------------------------|--------------|---------|-----------------|-------------------------|
| 2016.11.22    | 2017.02.24    | FX forward eladási pozíció nyitása | 2 374 263,00 | JPY/HUF | 2,6278          | 267 817,00              |

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

Az Alapkezelő működésében a 2016-os év során nem történtek olyan jellegű jogi és működési változások, amelyek jelentősen befolyásolták volna az Alapkezelő tevékenységét, kiemelten a kollektív portfóliókezelést.

A befektetési politika rövid áttekintése a teljesség igénye nélkül:

Az Alap elsődleges befektetési célja, hogy a céldátumra (2025. december 31.) vonatkozóan egy jól diverzifikált vegyes portfólió kialakításával a befektetők számára minél magasabb hozamot érjenek el. A céldátum elérését követően az Alap módosított befektetési célja, hogy a befektetési jegyek tulajdonosai számára viszonylag kiszámítható értéknövekedést biztosítson alacsony kockázati szint felvállalása mellett. Ennek érdekében az Alap a céldátumot követő időszakban döntően a hazai pénzpiacot célozza meg.

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

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

### IX. Javadalmazási politika

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

- I. Az Alapkezelő elvégezte a társaság és a kezelt alapok méretére, a belső szervezetre és a végzett tevékenységek jellegére, körére és összetettségére vonatkozó értékelést és ennek alapján megállapította, hogy a társaság mérsékelt kockázati profillal rendelkezik.
- II. A mérsékelt kockázati jelleg alapján alkalmazásra kerül az arányosság elve, amelynek alapján az összes meghatározott alkalmazott tekintetében az Alapkezelő nem alkalmazza az alábbi követelményeket:
  1. eszközök formájában nyújtott változó javadalmazás;
  2. visszatartás;
  3. halasztás;
  4. kockázatok utólagos beépítése változó javadalmazás esetén.
- III. Az Alapkezelő 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 Pioneer Horizont 2025 Alaptól nem részesülnek semmilyen juttatásban, a rögzített és változó javadalmazásuk kizárólag az Alapkezelőtől származik.

Az Alapkezelő alkalmazottainak rögzített javadalmazása (bruttó bér) a 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:

|                             | <b>Bruttó bér</b> |
|-----------------------------|-------------------|
| 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 Pioneer Horizont 2025 Alap befektetési jegyeinek tulajdonosait:

a) Az Alap nem rendelkezett illikvid eszközökkel.

b) Az Alap a likviditáskezeléssel kapcsolatosan megállapodásai:

Az Alap a befektetési jegyek visszaváltásához szükséges pénzügyi fedezet biztosítása céljából hitelkeretszerződéssel rendelkezik, amely rülirozó jellegű, az Alap nettó eszközértéke alapján változik a hitelkeret összege. A hitelkeret terhére lehívható hitel nem haladhatja meg a mindenkor nettó eszközérték 10%-át és a hitel futamideje nem haladhatja meg a 30 napot.

Az Alap 2016.12.31-én 52.700.000 Ft összegű hitelkerettel rendelkezett. 2016-ban nem került sor hitel lehívására.

c) Az Alap kockázati profilja és az alkalmazott kockázatkezelési módszerek

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

- **Likviditási kockázat:**

Bizonyos értékpapírok, egyéb befektetési eszközök likviditása egy-egy piacon alacsony lehet, azaz viszonylag nehéz rájuk vevőt/eladót találni. Ennek következménye, hogy az eszközökből eladni kívánt egyes értékpapírok értékesítése nehézségekbe ütközhet és a pozíciók zárása/nyitása csak jelentős kereskedési költségek és/vagy veszteségek árán lehetséges. Az Alap befektetéseinek között található Pioneer nemzetközi alapkezelő csoport regionális alapjaira és a tőzsdére bevezetett alapokra (ETF) folyamatos a kereskedés, ennek ellenére előfordulhatnak olyan események, amelyek az értékpapírok eladását és visszaváltását megnehezítik vagy lehetetlenné teszik.

- **Hitelkockázat:**

Az Alapok portfóliójába tartozó befektetési eszköz kibocsátójának esetleges csődje az Alap portfóliójában szereplő ezen eszközök piaci értékének összeomlásához, illetve akár teljes megszűnéséhez vezethet.

- **Partnerkockázat:**

Az Alapkezelő meghatározta azoknak az intézményeknek a körét, amelynek az esetében az adott intézmény által kibocsátott átruházható értékpapírokba vagy pénzpiaci 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 nem zárhatók ki. A tőkeáttétellel való kereskedés az adott ügylet(ek)be fektetett összegnél is nagyobb mértékű veszteséggel járhat. Az Alap számára a származtatott ügyletek alkalmazása megengedett. 2016-ban az Alap kizárólag deviza forward ügyleteket kötött a devizapozíció fedezésére.

▪ **Devizakockázat:**

A külföldi eszközökbe fektető alapok nyitott devizapozícióiból eredő kockázata, melynek forrása a devizaárfolyam változékonysága. Az Alapkezelő a devizában meglévő eszközöket a mindenkor MNB árfolyamon értékeli, a devizakockázat fedezésére származékos ügyleteket köthet.

Az Alapkezelő az Alap teljes kitettségeinek számítását a kockázatosított 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 közepesnél magasabb kockázatát mutatja.

Az alapokban lévő eszközkategóriák megjelölése:

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

Az Alap nem rendelkezik referenciaindexszel.

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 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 stressztesztet 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 474,77 volt.

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

- A piaci értéket részterületenként sokkolva a legrosszabb eredmény is 440,23 Liquidity Coverage hányadost eredményezett.

- 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 számítható, hogy az utolsó 250 nap legnagyobb visszaváltása, vagy az Alap nettó eszközértékének 5% közül a magasabbat vesszük figyelembe. Az alap átlagos visszaváltása 2.392.334,22 forint volt, míg a stressz teszt eredményeként 57.311.222,00 forint lett. Ezen szélsőséges körülmények között is megfelelő értéket mutat az Alap likviditásával kapcsolatban, a Liquidity Coverage hányados 18,32 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:

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

A teljes nettósított kockázati kitettségen a befektetési alap egyes eszközeiben meglévő nettósított kockázati kitettségek abszolút értékeinek összegét kell érteni. A befektetési alaphoz 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 2014.12.31-én 100%, 2016.12.31-én is 100,49% volt.

A biztosíték vagy a tőkeáttételi megállapodás értelmében nyújtott garanciák újbóli felhasználási joga: Az Alap 2016-ban fedezeti célból származékos ügyleteket kötött, nem került sor biztosíték illetve garancia nyújtására.

Az Alap által alkalmazott tőkeáttétel teljes összege.  
2016.12.31-én az Alap 100,49%-os tőkeáttétellel rendelkezett.

## XII. A befektetési alap portfóliójában lévő befektetési jegyek vagy egyéb kollektív befektetési formák díjterhelése

| Befektetési alapok neve                | ISIN kód     | Portfólión belüli részarány% | Költségek | Arányosított költség |
|----------------------------------------|--------------|------------------------------|-----------|----------------------|
| DAX ETF                                | DE0005933931 | 0,22                         | 0,16%     | 0,00%                |
| MSCI Emerging Markets                  | US4642872349 | 6,02                         | 0,75%     | 0,05%                |
| Pioneer Commodity Alpha I sorozat      | LU0313644261 | 4,3                          | 0,55%     | 0,02%                |
| PIONEER CORE EUROPEAN EQUITY I SOROZAT | LU0119433067 | 0,79                         | 0,67%     | 0,01%                |

|                                                   |              |       |       |       |
|---------------------------------------------------|--------------|-------|-------|-------|
| PIONEER EUROPEAN POTENTIAL I SOROZAT              | LU0307383066 | 1,12  | 0,82% | 0,01% |
| PIONEER EUROPEAN RESEARCH I SOROZAT               | LU0119433224 | 0,78  | 0,72% | 0,01% |
| Pioneer Funds - U.S. Fundamental Growth I SOROZAT | LU0372178839 | 2,69  | 0,75% | 0,02% |
| PIONEER KÖZÉP-EURÓPAI RÉSZVÉNY ALAP I S.          | HU0000706668 | 13,66 | 1,03% | 0,14% |
| PIONEER TOP EUROPEAN PLAYERS I SOROZAT            | LU0119433570 | 0,82  | 0,79% | 0,01% |
| PIONEER US MID CAP VALUE I SOROZAT                | LU0133619592 | 2,81  | 0,80% | 0,02% |
| PIONEER US RESEARCH I SOROZAT                     | LU0132183319 | 1,55  | 0,70% | 0,01% |
| Vanguard Emerging Markets                         | US9220428588 | 5,74  | 0,07% | 0,00% |
| VANGUARD PACIFIC ETF                              | US9220428661 | 2,03  | 0,07% | 0,00% |

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

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

A Pioneer Horizont 2025 Alap „A” sorozatának kezelési díja 2016-ban 1,5% 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 az Alap forgalmazóinak összesen 10.228.316 Ft összeget fizetett ki illetve határolt el a könyveiben.

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

Az értékpapír-finanszírozási ügyletek és az újr felhasználás 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) értékpapírügylethez kapcsolódó hitel;

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

## XV. Mérleg és Eredménykimutatás

| Pioneer Horizont 2025 Alap                                       |  |                     |                     |
|------------------------------------------------------------------|--|---------------------|---------------------|
| <b>MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt)</b>                                    |  | <b>2016.12.31</b>   | <b>2016.12.31</b>   |
| <b>A. Befektetett eszközök</b>                                   |  | <b>0</b>            | <b>0</b>            |
| I. Értékpapírok                                                  |  | 0                   | 0                   |
| 1. Értékpapírok                                                  |  | 0                   | 0                   |
| 2. Értékpapírok értékelési különbözete                           |  | 0                   | 0                   |
| 2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból               |  | 0                   | 0                   |
| 2.2. egyéb értékelési különbözet                                 |  | 0                   | 0                   |
| II. Hosszú lejáratú bankbetétek                                  |  | 0                   | 0                   |
| <b>B. Forgóeszközök</b>                                          |  | <b>1 288 826</b>    | <b>1 144 913</b>    |
| I. Követelések                                                   |  | 0                   | 0                   |
| 1. Követelések                                                   |  | 0                   | 0                   |
| 2. Követelések értékvesztése                                     |  | 0                   | 0                   |
| 3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete |  | 0                   | 0                   |
| 4. Forintkövetelések értékelési különbözete                      |  | 0                   | 0                   |
| II. Értékpapírok                                                 |  | 1 074 027           | 835 939             |
| 1. Értékpapírok                                                  |  | 1 037 690           | 781 996             |
| 2. Értékpapírok értékelési különbözete                           |  | 36 337              | 53 943              |
| 2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból               |  | 5 679               | 4 745               |
| 2.2. egyéb értékelési különbözet                                 |  | 30 658              | 49 198              |
| III. Pénzeszközök                                                |  | 214 798             | 308 974             |
| 1. Pénzeszközök                                                  |  | 214 798             | 308 974             |
| 2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete                    |  | 0                   | 0                   |
| <b>C. Aktív időbeli elhatárolások</b>                            |  | <b>16</b>           | <b>64</b>           |
| 1. Aktív időbeli elhatárolás                                     |  | 16                  | 64                  |
| 2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése                     |  | 0                   | 0                   |
| <b>D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete</b>          |  | <b>0</b>            | <b>268</b>          |
| <b>ESZKÖZÖK ÖSSZESEN:</b>                                        |  | <b>1 288 840</b>    | <b>1 145 246</b>    |
| <b>MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt)</b>                                    |  |                     |                     |
| <b>E. Saját tőke</b>                                             |  | <b>1 286 642</b>    | <b>1 142 808</b>    |
| I. Induló tőke                                                   |  | 1 002 345           | 848 759             |
| 1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke                      |  | 1 380 319           | 1 449 649           |
| 2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke                   |  | -377 974            | -600 890            |
| II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)                                 |  | 284 197             | 294 049             |
| 1. Eladott és visszavásárolt befektetési jegyek értékkülönözete  |  | 245 052             | 198 445             |
| 2. Értékelési különbözet tartaléka                               |  | 36 337              | 54 211              |
| 3. Előző évek(ek) eredménye                                      |  | 5 646               | 2 808               |
| 4. Üzleti év eredménye                                           |  | -2 838              | 38 586              |
| <b>F. Céltartalékok</b>                                          |  | <b>0</b>            | <b>0</b>            |
| <b>G. Kötelezettségek</b>                                        |  | <b>120</b>          | <b>124</b>          |
| I. Hosszú lejáratú kötelezettségek                               |  | 0                   | 0                   |
| II. Rövid lejáratú kötelezettségek                               |  | 120                 | 124                 |
| III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete  |  | 0                   | 0                   |
| <b>H. Passzív időbeli elhatárolások</b>                          |  | <b>2 178</b>        | <b>2 313</b>        |
| <b>FORRÁSOK ÖSSZESEN:</b>                                        |  | <b>1 288 840</b>    | <b>1 145 246</b>    |
| <b>EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)</b>                                   |  | <b>2016.</b>        | <b>2016.</b>        |
|                                                                  |  | <b>01.01-12.31.</b> | <b>01.01-12.31.</b> |
| I. Pénzügyi műveletek bevételei                                  |  | 23 692              | 70 580              |
| II. Pénzügyi műveletek ráfordításai                              |  | 9 227               | 9 851               |
| III. Egyéb bevételek                                             |  | 0                   | 0                   |
| IV. Működési költségek                                           |  | 15 788              | 20 576              |
| V. Egyéb ráfordítások                                            |  | 1 515               | 1 568               |
| VI. Fizetett, fizetendő hozamok                                  |  | 0                   | 0                   |
| VI. Tárgyvívi eredmény                                           |  | -2 838              | 38 586              |

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

Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt.

# Pioneer Horizont 2025 Alap

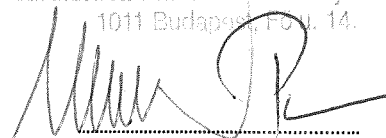
2016.évi

## Éves beszámoló

Beszámolási időszak: 2016.01.01 - 2016.12.31.

BUDAPEST, 2017. március 17.

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



## Pioneer Horizont 2025 Alap

| MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt)                                           | 2015.12.31       | 2016.12.31       |
|------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| <b>A. Befektetett eszközök</b>                                   | <b>0</b>         | <b>0</b>         |
| I. Értékpapírok                                                  | 0                | 0                |
| 1. Értékpapírok                                                  | 0                | 0                |
| 2. Értékpapírok értékelési különbözete                           | 0                | 0                |
| 2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból               | 0                | 0                |
| 2.2. egyéb értékelési különbözet                                 | 0                | 0                |
| II. Hosszú lejáratú bankbetétek                                  | 0                | 0                |
| <b>B. Forgóeszközök</b>                                          | <b>1 288 825</b> | <b>1 144 913</b> |
| I. Követelések                                                   | 0                | 0                |
| 1. Követelések                                                   | 0                | 0                |
| 2. Követelések értékvesztése                                     | 0                | 0                |
| 3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete | 0                | 0                |
| 4. Forintkövetelések értékelési különbözete                      | 0                | 0                |
| II. Értékpapírok                                                 | 1 074 027        | 835 939          |
| 1. Értékpapírok                                                  | 1 037 690        | 781 996          |
| 2. Értékpapírok értékelési különbözete                           | 36 337           | 53 943           |
| 2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból               | 5 679            | 4 745            |
| 2.2. egyéb értékelési különbözet                                 | 30 658           | 49 198           |
| III. Pénzeszközök                                                | 214 798          | 308 974          |
| 1. Pénzeszközök                                                  | 214 798          | 308 974          |
| 2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete                    | 0                | 0                |
| <b>C. Aktív időbeli elhatárolások</b>                            | <b>15</b>        | <b>64</b>        |
| 1. Aktív időbeli elhatárolás                                     | 15               | 64               |
| 2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése                     | 0                | 0                |
| <b>D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete</b>          | <b>0</b>         | <b>268</b>       |
| <b>ESZKÖZÖK ÖSSZESEN:</b>                                        | <b>1 288 840</b> | <b>1 145 245</b> |

| MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt)                                             | 2015.12.31       | 2016.12.31       |
|--------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| <b>E. Saját tőke</b>                                               | <b>1 286 542</b> | <b>1 142 808</b> |
| I. Induló tőke                                                     | 1 002 345        | 848 759          |
| 1. Kibocsájtott befektetési jegyek névértéke                       | 1 380 319        | 1 449 649        |
| 2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke                     | -377 974         | -600 890         |
| II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)                                   | 284 197          | 294 049          |
| 1. Eladott és visszavásárolt befektetési jegyek értékülkülönbözete | 245 052          | 198 445          |
| 2. Értékelési különbözet tartaléka                                 | 36 337           | 54 211           |
| 3. Előző évek(ek) eredménye                                        | 5 646            | 2 808            |
| 4. Üzleti év eredménye                                             | -2 838           | 38 585           |
| <b>F. Céltartalékok</b>                                            | <b>0</b>         | <b>0</b>         |
| <b>G. Kötelezettségek</b>                                          | <b>120</b>       | <b>124</b>       |
| I. Hosszú lejáratú kötelezettségek                                 | 0                | 0                |
| II. Rövid lejáratú kötelezettségek                                 | 120              | 124              |
| III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete    | 0                | 0                |
| <b>H. Passzív időbeli elhatárolások</b>                            | <b>2 178</b>     | <b>2 313</b>     |
| <b>FORRÁSOK ÖSSZESEN:</b>                                          | <b>1 288 840</b> | <b>1 145 245</b> |

| EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)             | 2015.<br>01.01-12.31. | 2016.<br>01.01-12.31. |
|-------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| I. Pénzügyi műveletek bevételei     | 23 692                | 70 580                |
| II. Pénzügyi műveletek ráfordításai | 9 227                 | 9 851                 |
| III. Egyéb bevételek                | 0                     | 0                     |
| IV. Működési költségek              | 15 788                | 20 576                |
| V. Egyéb ráfordítások               | 1 515                 | 1 568                 |
| VI. Fizetett, fizetendő hozamok     | 0                     | 0                     |
| <b>VI. Tárgyévi eredmény</b>        | <b>-2 838</b>         | <b>38 585</b>         |

BUDAPEST, 2017. március 17.

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


## Kiegészítő melléklet

### 1. Az alap bemutatása:

A Pioneer Horizont 2025 Alapot (továbbiakban az 'Alap') 2011.07.07-én vette nyilvántartásba a 1111-458 lajstromozási számon a PSZÁF.

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

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

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

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

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

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

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

Az Alap futamideje határozatlan.

|                                            |                                    |                                          |
|--------------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------------|
| 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: | Molnár Gábor (MKVK: 007239)              |

Az Alap 2016. évi könyvvizsgálatának díja szerződés szerint nettó 661 eFt, bruttó 839 eFt.

Az Alap számára nyújtandó, a könyvviteli szolgáltatások körébe tartozó feladatok irányításáért, vezetéséért az Alapkezelő által megbízott társaság a D&C Befektetési Alapokat Könyvelő Bt. (Székhelye: 1055 Budapest, Szent István krt. 1.), személyében felelős munkatársa Garamvölgyi Zoltán (regisztrációs szám: 129785).

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

### 2. Számviteli politika:

Az Alap számviteli politikája a számvitelről szóló 2000. évi C. törvény ("Számviteli Törvény"), a befektetési alapok éves beszámolóképzései és könyvvizsgálói kötelezettségeinek 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 értékülönbözeteiként kerülnek elszámolásra.

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

#### Származékos ügyletek értékelése és elszámolása:

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

#### Immateriális javak és tárgyi eszközök:

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

#### Külföldi pénzürtékre szóló követelések és kötelezettségek:

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

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

#### Saját tőke:

Az "1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke" mérlegcsoport a korábbi évek beszámolóiban csak a befektetési jegyek tárgyévi nyitóegyenlegét és a tárgyévi kibocsátásokat tartalmazta, míg a "2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke" mérlegcsoport csak a tárgyévi visszaváltásokat mutatta be. A halmozott adatokat az Alap indulása óta a kiegészítő melléklet 5. táblázata tartalmazta be. Jelen beszámolóban az említett mérlegcsoportok már mind a tárgyévi, mind az előző évi oszlopokban a halmozott adatokat mutatják.

#### Jelentős összegű hiba:

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

Az Alap eszközeit a 2016.12.31-i piaci árfolyamokon értékeltük. A mérlegképzési 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: 848 759 eFt.  
 Az alap 2016. évi tőkeváltozása (tőkenövekménye): 294 049 eFt.  
 Az Alap 2016.évi számviteli hozama az Alapot terhelő költségek levonása után: 4,90% 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<br>Eszközérték | Éves<br>beszámoló |
|-----------------------------------------------|--------------------------------|-------------------|
| Hosszú lejáratú bankbetétek                   | 0                              | 0                 |
| Követelések                                   | 0                              | 0                 |
| Értékpapírok                                  | 836 184                        | 835 939           |
| Pénzeszközök                                  | 312 269                        | 308 974           |
| Aktív időbeli elhatárolások                   | 38                             | 64                |
| Származtatott ügyletek értékelési különbözete | 268                            | 268               |
| Eszközök összesen                             | 1 148 759                      | 1 145 245         |
| Kötelezettségek                               | 0                              | 124               |
| Passzív elhatárolások                         | 2 534                          | 2 313             |
| Nettó eszközérték / Saját tőke                | 1 146 224                      | 1 142 808         |
| Forgalomban lévő jegyek (db) "A" sorozat      | 851 090 791                    |                   |
| Egy jegyre jutó NEÉ (Ft) "A" sorozat          | 1,346771                       |                   |
| Forgalomban lévő jegyek (db) (T)              |                                | 848 758 829       |
| Nettó eszközérték / Saját tőke (T)            |                                | 1 142 808         |

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

eFt

| Megnevezés                       | Darab  | Beszerzési<br>érték | Kamat        | Árfolyam különbözet |               | Piaci érték    |
|----------------------------------|--------|---------------------|--------------|---------------------|---------------|----------------|
|                                  |        |                     |              | deviza              | papír         |                |
| 2023/A                           | 1 800  | 16 247              | 112          | 0                   | 5 945         | 22 304         |
| 2025/B                           | 11 200 | 125 473             | 3 224        | 0                   | 8 316         | 137 013        |
| 2028/A                           | 62 000 | 59 117              | 814          | 0                   | 23 414        | 83 345         |
| <b>Magyar államkötvény:</b>      |        | <b>200 837</b>      | <b>4 150</b> | <b>0</b>            | <b>37 675</b> | <b>242 662</b> |
| D170316                          | 10 077 | 99 994              | 595          | 0                   | 168           | 100 757        |
| D170524                          | 500    | 4 999               | 0            | 0                   | 0             | 4 999          |
| <b>Diszkont kincstárjegy:</b>    |        | <b>104 993</b>      | <b>595</b>   | <b>0</b>            | <b>168</b>    | <b>105 756</b> |
| PIONEER Közép-Európai Részvén    | 18 646 | 151 373             | 0            | 0                   | 5 231         | 156 604        |
| DAX ETF                          | 81     | 2 147               | 0            | -9                  | 392           | 2 530          |
| MSCI EMERGING MARKETS            | 6 716  | 70 323              | 0            | 7 425               | -8 694        | 69 054         |
| PIO Commodity Alpha              | 229    | 51 005              | 0            | 2 539               | -4 295        | 49 249         |
| PIO Core European Equity         | 2 441  | 8 861               | 0            | 51                  | 99            | 9 011          |
| PIO European Potential           | 29     | 12 975              | 0            | 79                  | -192          | 12 862         |
| PIO European Res.                | 4 142  | 8 927               | 0            | 49                  | -10           | 8 966          |
| PIO Top European Players         | 3 149  | 9 421               | 0            | 48                  | -104          | 9 365          |
| PIO US Fundamental Growth        | 23     | 27 909              | 0            | 1 514               | 1 436         | 30 859         |
| PIO US Mid Cap Value             | 7 415  | 29 317              | 0            | 621                 | 2 316         | 32 254         |
| PIO US Research                  | 5 252  | 16 817              | 0            | 171                 | 736           | 17 724         |
| VANGUARD EMERGING                | 6 258  | 64 819              | 0            | 3 508               | -2 566        | 65 761         |
| VANGUARD PACIFIC ETF             | 1 364  | 22 272              | 0            | 1 668               | -658          | 23 282         |
| <b>Befektetési jegyek:</b>       |        | <b>476 166</b>      | <b>0</b>     | <b>17 664</b>       | <b>-6 309</b> | <b>487 521</b> |
| <b>Értékpapírok minősszesen:</b> |        | <b>781 996</b>      | <b>4 745</b> | <b>17 664</b>       | <b>31 534</b> | <b>835 939</b> |

**Értékpapírok és azok értékkülönbözetének részletezése 2015.12.31-én**

eFt

| Megnevezés                       | Darab  | Beszerzési<br>érték | Kamat        | Árfolyam különbözet |                | Piaci érték      |
|----------------------------------|--------|---------------------|--------------|---------------------|----------------|------------------|
|                                  |        |                     |              | deviza              | papír          |                  |
| 2023/A                           | 1 800  | 16 247              | 112          | 0                   | 5 112          | 21 471           |
| 2025/B                           | 11 200 | 125 473             | 3 224        | 0                   | 6 143          | 134 840          |
| 2028/A                           | 62 000 | 59 117              | 814          | 0                   | 22 647         | 82 578           |
| <b>Magyar államkötvény:</b>      |        | <b>200 837</b>      | <b>4 150</b> | <b>0</b>            | <b>33 902</b>  | <b>238 889</b>   |
| D160413                          | 30 330 | 300 799             | 1 529        | 0                   | 363            | 302 691          |
| <b>Diszkont kincstárjegyek:</b>  |        | <b>300 799</b>      | <b>1 529</b> | <b>0</b>            | <b>363</b>     | <b>302 691</b>   |
| PIONEER Közép-Európai Részvén    | 22 911 | 184 808             | 0            | 0                   | -8 199         | 176 609          |
| DAX ETF                          | 81     | 2 147               | 0            | 7                   | 255            | 2 409            |
| MSCI EMERGING MARKETS            | 6 716  | 70 323              | 0            | 5 301               | -13 658        | 61 966           |
| PIO Commodity Alpha              | 226    | 52 582              | 0            | 1 553               | -9 032         | 45 103           |
| PIO Core European Equity         | 3 419  | 11 654              | 0            | 286                 | 521            | 12 461           |
| PIO European Potential           | 28     | 11 906              | 0            | 357                 | 1 699          | 13 962           |
| PIO European Res.                | 5 770  | 10 972              | 0            | 367                 | 1 146          | 12 485           |
| PIO Top European Players         | 4 329  | 11 442              | 0            | 384                 | 1 297          | 13 123           |
| PIO US Fundamental Growth        | 40     | 38 959              | 0            | 5 177               | 6 337          | 50 473           |
| PIO US Mid Cap Value             | 7 667  | 24 194              | 0            | 2 568               | 1 280          | 28 042           |
| PIO US Research                  | 10 995 | 28 229              | 0            | 3 137               | 2 198          | 33 564           |
| VANGUARD EMERGING                | 6 640  | 69 040              | 0            | 8 338               | -15 124        | 62 254           |
| VANGUARD PACIFIC ETF             | 1 231  | 19 798              | 0            | 1 659               | -1 461         | 19 996           |
| <b>Befektetési jegyek:</b>       |        | <b>536 054</b>      | <b>0</b>     | <b>29 134</b>       | <b>-32 741</b> | <b>532 447</b>   |
| <b>Értékpapírok minősszesen:</b> |        | <b>1 037 690</b>    | <b>5 679</b> | <b>29 134</b>       | <b>1 524</b>   | <b>1 074 027</b> |

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

| Év                                | Hónap      | Nyitó         | Kibocsátás    | Visszaváltás | Záró          |
|-----------------------------------|------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
|                                   |            | db            | db            | db           | db            |
| 2011.                             |            | 0             | 302 844 071   | 18 671 396   | 284 172 675   |
| 2012.                             |            | 284 172 675   | 4 308 289     | 71 904 349   | 216 576 615   |
| 2013.                             |            | 216 576 615   | 47 807 817    | 33 758 355   | 230 626 077   |
| 2014.                             |            | 230 626 077   | 174 690 183   | 61 927 839   | 343 388 421   |
| 2015.                             |            | 343 388 421   | 850 668 342   | 191 712 212  | 1 002 344 551 |
| 2016.                             | Január     | 1 002 344 551 | 9 545 493     | 13 188 069   | 998 701 975   |
|                                   | Február    | 998 701 975   | 3 411 948     | 11 700 315   | 990 413 608   |
|                                   | Március    | 990 413 608   | 10 753 818    | 15 486 023   | 985 681 403   |
|                                   | Április    | 985 681 403   | 7 001 239     | 23 427 280   | 969 255 362   |
|                                   | Május      | 969 255 362   | 6 369 482     | 15 807 452   | 959 817 392   |
|                                   | Június     | 959 817 392   | 3 633 840     | 22 119 067   | 941 332 165   |
|                                   | Július     | 941 332 165   | 9 054 339     | 22 081 673   | 928 324 831   |
|                                   | Augusztus  | 928 324 831   | 3 955 526     | 10 241 607   | 922 038 750   |
|                                   | Szeptember | 922 038 750   | 3 747 566     | 7 356 635    | 918 429 681   |
|                                   | Október    | 918 429 681   | 3 957 340     | 16 246 034   | 906 140 987   |
|                                   | November   | 906 140 987   | 3 533 584     | 31 626 324   | 878 048 247   |
|                                   | December   | 878 048 247   | 4 366 125     | 33 655 543   | 848 758 829   |
| Mindösszesen az Alap indulásától: |            |               | 1 449 649 002 | 600 890 173  |               |

## 6. Időbeli elhatárolások:

Az aktív időbeli elhatárolások alakulása:

|                       | 2015.     | 2016.     | eFt |
|-----------------------|-----------|-----------|-----|
| Visszaváltási jutalék | 15        | 64        |     |
| <b>Összesen</b>       | <b>15</b> | <b>64</b> |     |

A passzív időbeli elhatárolások alakulása:

|                    | 2015.        | 2016.        | eFt |
|--------------------|--------------|--------------|-----|
| MNB díj            | 70           | 74           |     |
| Alapkezelés        | 1 370        | 1 384        |     |
| Letétkezelés       | 97           | 136          |     |
| Osztalékadó        | 0            | 0            |     |
| Bankköltség        | 14           | 0            |     |
| Forgalmazás        | 140          | 148          |     |
| Könyvvizsgálói díj | 487          | 571          |     |
| <b>Összesen</b>    | <b>2 178</b> | <b>2 313</b> |     |

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

|                                             | 2015.         | 2016.         |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|
| 971 Értékpapír eladás árfolyamnyeresége     | 5 270         | 28 573        |
| 972 Deviza árfolyamnyereség                 | 3 722         | 24 002        |
| 973 Értékpapírok kapott kamata              | 11 770        | 16 925        |
| 9739 Értékpapírok vételárában foglalt kamat | -2 447        | -4 103        |
| 974 Származtatott ügylet árfolyamnyeresége  | 0             | 486           |
| 975 Kapott osztalék                         | 3 220         | 3 796         |
| 977 Banki lekötések kamatai                 | 1 968         | 613           |
| 978 Kapott visszaváltási jutalék            | 0             | 288           |
| 979 Egyéb pénzügyi bevétel                  | 189           | 0             |
| <b>Pénzügyi műveletek bevételei</b>         | <b>23 692</b> | <b>70 580</b> |
| 871 Értékpapír eladás árfolyamvesztése      | 0             | 7 967         |
| 872 Deviza árfolyamvesztés                  | 9 148         | 1 573         |
| 874 Származtatott ügylet árfolyamvesztése   | 79            | 311           |
| <b>Pénzügyi műveletek ráfordításai</b>      | <b>9 227</b>  | <b>9 851</b>  |

## 8. Saját tőke mozgástábla:

|                                        | adatok eFt-ban |           |           |               |
|----------------------------------------|----------------|-----------|-----------|---------------|
|                                        | Nyitó egyenleg | Növekedés | Csökkenés | Záró egyenleg |
| Induló tőke változása:                 | 1 002 345      | 0         | 153 586   | 848 759       |
| Tőkenövekmény változásának levezetése: |                |           |           |               |
| Jegyforgalmazás értékkülönbözete:      | 245 052        | 0         | 46 607    | 198 445       |
| Értékelési különbözet:                 | 36 337         | 17 874    | 0         | 54 211        |
| Eredménytartalék:                      | 2 808          | 38 585    | 0         | 41 393        |
| Tőkenövekmény összesen:                | 284 197        | 56 459    | 46 607    | 294 049       |
| Saját tőke összesen:                   | 1 286 542      | 56 459    | 200 193   | 1 142 808     |

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

Az Alap a tárgyidőszakban nem vett igénybe hitelt.

## 10. Származékos ügyletek eredményre gyakorolt hatása:

Lezárt devizaforward ügyletek tárgyévben realizált eredménye

| Művelet                            | Nyitás dátuma | Forward dátum | Zárás dátuma | Mennyiség    | Eszköz  | Kötési árfolyam | Zárási árfolyam | Eredményhatás (Ft) |
|------------------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------|-----------------|-----------------|--------------------|
| FX forward eladási pozíció nyitása | 2016.04.14    | 2016.06.15    | 2016.06.14   | 2 790 760,00 | JPY/HUF | 2,5300          | 2,6400          | -306 846,85        |
| FX forward eladási pozíció nyitása | 2016.06.14    | 2016.09.02    | 2016.06.15   | 2 790 760,00 | JPY/HUF | 2,6465          | 2,6480          | -4 186,14          |
| FX forward eladási pozíció nyitása | 2016.07.07    | 2016.09.15    | 2016.09.13   | 2 374 263,00 | JPY/HUF | 2,8275          | 2,7111          | 276 482,93         |
| FX forward eladási pozíció nyitása | 2016.09.13    | 2016.11.25    | 2016.11.22   | 2 374 263,00 | JPY/HUF | 2,7111          | 2,6230          | 209 172,57         |
| <b>Összesen</b>                    |               |               |              |              |         |                 |                 | <b>174 622,50</b>  |

## Nyitott pozíció értékelése

| Művelet                            | Nyitás dátuma | Forward dátum | Mennyiség    | Eszköz  | Kötési árfolyam | 2016/12/31-i érték (Ft) |
|------------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------|-----------------|-------------------------|
| FX forward eladási pozíció nyitása | 2016.11.22    | 2017.02.24    | 2 374 263,00 | JPY/HUF | 2,6278          | 267 817                 |

## 11. Az üzleti évben elszámolt költségek:

| eFt                        | 2015.         | 2016.         |
|----------------------------|---------------|---------------|
|                            | 01.01-12.31.  | 01.01-12.31.  |
| Alapkezelői díj            | 13 001        | 17 058        |
| Letétkezelői díj           | 928           | 1 467         |
| Forgalmazási költség       | 464           | 611           |
| MNB (felügyeleti) díj      | 233           | 343           |
| Könyvvizsgálat             | 812           | 839           |
| Közzététel, reklám         | 0             | 0             |
| Brókeri jutalékok          | 0             | 166           |
| Bankköltség                | 350           | 92            |
| <b>Költségek összesen:</b> | <b>15 788</b> | <b>20 576</b> |

## 12. Portfólió jelentés:

## Alapadatok:

Alap lajstromszáma: 1111-458  
 Alapkezelő neve: PIONEER Befektetési Alapkezelő Zrt.  
 Letétkezelő neve: UniCredit Bank Hungary Zrt.

Forint

## Nettó Eszközérték számítás típusa:

|                                                | 2015.         | 2016.         |
|------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Tárgynap (T):                                  | 2014.12.31.   | 2016.12.31    |
| Saját tőke:                                    | 1 286 541 572 | 1 142 807 422 |
| Egy jegyre jutó NEÉ az éves beszámoló alapján: | 1,283532      | 1,346445      |
| Darabszám:                                     | 1 002 344 551 | 848 758 829   |

## A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

| I. KÖTELEZETTSÉGEK                                  | 2015.        |               | 2016.        |               |
|-----------------------------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|                                                     | Összeg       | %             | Összeg       | %             |
| I/1. Hitelállomány:                                 | 0            | 0,00          | 0            | 0,00          |
| I/2. Egyéb kötelezettségek és elhatárolt költségek: | 2 298        | 100,00        | 2 437        | 100,00        |
| Alapkezelői díj miatt                               | 1 370        | 59,62         | 1 384        | 56,79         |
| Letétkezelői díj miatt                              | 97           | 4,22          | 136          | 5,58          |
| Bizományosi díj miatt                               | 0            | 0,00          | 0            | 0,00          |
| Forgalmi klg. miatt                                 | 140          | 6,09          | 148          | 6,07          |
| Közzétételi klg. miatt                              | 0            | 0,00          | 0            | 0,00          |
| Reklám klg. miatt                                   | 0            | 0,00          | 0            | 0,00          |
| Költségként elszámolt egyéb tétel miatt             | 571          | 24,85         | 645          | 26,47         |
| Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség           | 120          | 5,22          | 124          | 5,09          |
| I/3. Céltartalékok:                                 | 0            | 0,00          | 0            | 0,00          |
| I/4. Egyéb passzív időbeli elhatárolás:             | 0            | 0,00          | 0            | 0,00          |
| <b>Kötelezettségek összesen:</b>                    | <b>2 298</b> | <b>100,00</b> | <b>2 437</b> | <b>100,00</b> |

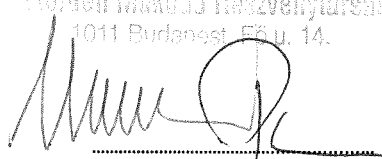
|                                                      |                              |        | 2015.12.31. |        | 2016.12.31. |        |
|------------------------------------------------------|------------------------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|
| II. ESZKÖZÖK                                         |                              |        | Összeg      | %      | Összeg      | %      |
| II/1. Folyószámla, készpénz (összes):                |                              |        | 214 798     | 16,67  | 308 974     | 26,98  |
|                                                      | Unicredit bankszámla HUF     |        | 213 137     | 16,54  | 307 313     | 26,83  |
|                                                      | Unicredit deviza bankszámlák |        | 1 661       | 0,13   | 1 661       | 0,15   |
| II/2. Egyéb követelés (összes):                      |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/3.1. Max. 3 hó lekötésű (összes):                 |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/3.2. 3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes):       |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/4. Értékpapírok (összes):                         |                              |        | 1 074 027   | 83,33  | 835 939     | 72,99  |
|                                                      | Deviza-nem                   |        |             |        |             |        |
| II/4.1. Állampapírok (összes):                       |                              |        | 541 580     | 42,02  | 348 418     | 30,43  |
| II/4.1.1. Kötvények (összes):                        |                              |        | 238 889     | 18,54  | 242 662     | 21,19  |
| 2023/A                                               | HUF                          | 1 800  | 21 471      | 1,67   | 22 304      | 1,95   |
| 2025/B                                               | HUF                          | 11 200 | 134 840     | 10,46  | 137 013     | 11,96  |
| 2028/A                                               | HUF                          |        | 82 578      | 6,41   | 83 345      | 7,28   |
| II/4.1.2. Kincstárjegyek (összes):                   |                              |        | 302 691     | 23,48  | 105 756     | 9,24   |
| D160413                                              | HUF                          |        | 302 691     | 23,48  | 0           | 0,00   |
| D170316                                              | HUF                          |        | 0           | 0,00   | 100 757     | 8,80   |
| D170524                                              | HUF                          |        | 0           | 0,00   | 4 999       | 0,44   |
| II/4.1.3. Egyéb jegybankképes ép. (összes):          |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/4.1.4. Külföldi állampapírok (összes):            |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/4.2. Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt meg. ép.: |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/4.2.1. Tőzsdére bevezetett (összes):              |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/4.2.2. Külföldi kötvények (összes):               |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/4.2.3. Tőzsdén kívüli (összes):                   |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/4.3. Részvények (összes):                         |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/4.3.1. Tőzsdére bevezetett (összes):              |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/4.3.2. Külföldi részvények (összes):              |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/4.3.3. Tőzsdén kívüli (összes):                   |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/4.4. Jelzáloglevelek (összes):                    |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/4.4.1. Tőzsdére bevezetett (összes):              |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/4.4.2. Tőzsdén kívüli (összes):                   |                              |        | 0           | 0,00   | 0           | 0,00   |
| II/4.5. Befektetési jegyek (összes):                 |                              |        | 532 447     | 41,31  | 487 521     | 42,56  |
| II/4.5.1. Tőzsdére bevezetett (összes):              |                              |        | 532 447     | 41,31  | 487 521     | 42,56  |
| PIONEER Közép-Európai Részvény Alap                  | HUF                          | 18 646 | 176 609     | 13,70  | 156 604     | 13,67  |
| DAX ETF                                              | EUR                          | 81     | 2 409       | 0,19   | 2 530       | 0,22   |
| MSCI EMERGING MARKETS                                | USD                          | 6 716  | 61 966      | 4,81   | 69 054      | 6,03   |
| PIO Commodity Alpha                                  | USD                          | 229    | 45 103      | 3,50   | 49 249      | 4,30   |
| PIO Core European Equity                             | USD                          | 2 441  | 12 461      | 0,97   | 9 011       | 0,79   |
| PIO European Potential                               | USD                          | 29     | 13 962      | 1,08   | 12 862      | 1,12   |
| PIO European Res.                                    | EUR                          | 4 142  | 12 485      | 0,97   | 8 966       | 0,78   |
| PIO Top European Players                             | USD                          | 3 149  | 13 123      | 1,02   | 9 365       | 0,82   |
| PIO US Fundamental Growth                            | USD                          | 23     | 50 473      | 3,92   | 30 859      | 2,69   |
| PIO US Mid Cap Value                                 | EUR                          | 7 415  | 28 042      | 2,17   | 32 254      | 2,82   |
| PIO US Research                                      | EUR                          | 5 252  | 33 564      | 2,60   | 17 724      | 1,55   |
| VANGUARD EMERGING                                    | USD                          | 6 258  | 62 254      | 4,83   | 65 761      | 5,74   |
| VANGUARD PACIFIC ETF                                 | USD                          | 1 364  | 19 996      | 1,55   | 23 282      | 2,03   |
| 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):          |                              |        | 15          | 0,00   | 64          | 0,01   |
|                                                      | Járó kamat                   |        | 15          | 0,00   | 64          | 0,01   |
| II/6. Származtatott ügyletek értékelési különbözete  |                              |        | 0           | 0,00   | 268         | 0,02   |
| Eszközök összesen:                                   |                              |        | 1 288 840   | 100,00 | 1 145 245   | 100,00 |

## 13. Cash flow alakulása 2015-2016. években

adatok eFt-ban

|                                                                    | 2015.           | 2016.           |
|--------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|
| <b>I. Működési cash flow</b>                                       | <b>-16 992</b>  | <b>17 953</b>   |
| 1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül)                       | -17 828         | 17 863          |
| 2. Elszámolt értékvesztés és visszalás                             | 0               | 0               |
| 4. Elszámolt értékelési különbözet                                 | -20 880         | 17 874          |
| 5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete                   | 0               | 0               |
| 7. Értékpapír befektetések értékesítésének eredménye               | 0               | 0               |
| 8. Befektetett eszközök állományváltozása                          | 0               | 0               |
| 9.1. Követelések változása                                         | 0               | 0               |
| 9.2. Értékpapírok értékelési különbözetének változása              | 20 880          | -17 606         |
| 10. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása               | 120             | 4               |
| 12. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása                  | -11             | -49             |
| 13. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ±              | 727             | 135             |
| Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változása         | 0               | -268            |
| <b>II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás</b> | <b>-762 596</b> | <b>276 417</b>  |
| 17. Értékpapírok beszerzése -                                      | -1 025 408      | -726 611        |
| 18. Értékpapírok eladása, beváltása +                              | 247 822         | 982 306         |
| 19. Kapott hozamok +                                               | 14 990          | 20 722          |
| <b>III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás</b>     | <b>874 616</b>  | <b>-200 194</b> |
| 20. Befektetési jegy kibocsátása +                                 | 1 127 463       | 89 567          |
| 22. Befektetési jegy visszavásárlása -                             | -252 847        | -289 761        |
| 23. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -                     | 0               | 0               |
| <b>Pénzeszközök változása</b>                                      | <b>95 028</b>   | <b>94 176</b>   |

BUDAPEST, 2017. március 17.

PIONEER Befektetési Alapkezelő  
 Nonprofit Kft. Készletkezelő  
 1011 Budapest, Fő u. 14.  


# **Pioneer Horizont 2025 Alap**

## **2016. évi Üzleti jelentése**

Dátum: 2017. március 17.

**Készítette:**  
**Pioneer Alapkezelő Zrt.**  
**Székhely: 1011 Budapest, Fő u. 14. III.em.**  
**Cg. :01-10-044149**



## I. Pioneer Horizont 2025 Alap befektetési politikájának leírása

---

Az Alap elsődleges befektetési célja, hogy a céldátumra (a Pioneer Horizont 2025 Alap esetében: 2025. december 31.) vonatkozóan egy jól diversifikált vegyes portfólió kialakításával a befektetők számára minél magasabb hozamot érjenek el. Az Alapkezelő a tőke és a hozam védelmére vonatkozóan nem tesz a Kbtv. 32.§ (1) bekezdésében meghatározott rendelkezés alapján a Kbtv. 25.§ (1) és (2) bekezdésében meghatározott ígéretet, de a céldátumra vonatkozóan - megfelelő befektetési politika kialakításával törekszik - a tőke megővésére. A céldátum elérését követően az Alap pénzpiaci befektetési politikát folytat.

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

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

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

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

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

Az Alap hozama 2016-ban 5% volt.

## II. Az Alap befektetési politikájára hatást gyakoroló piaci folyamatok a 2016-os évben

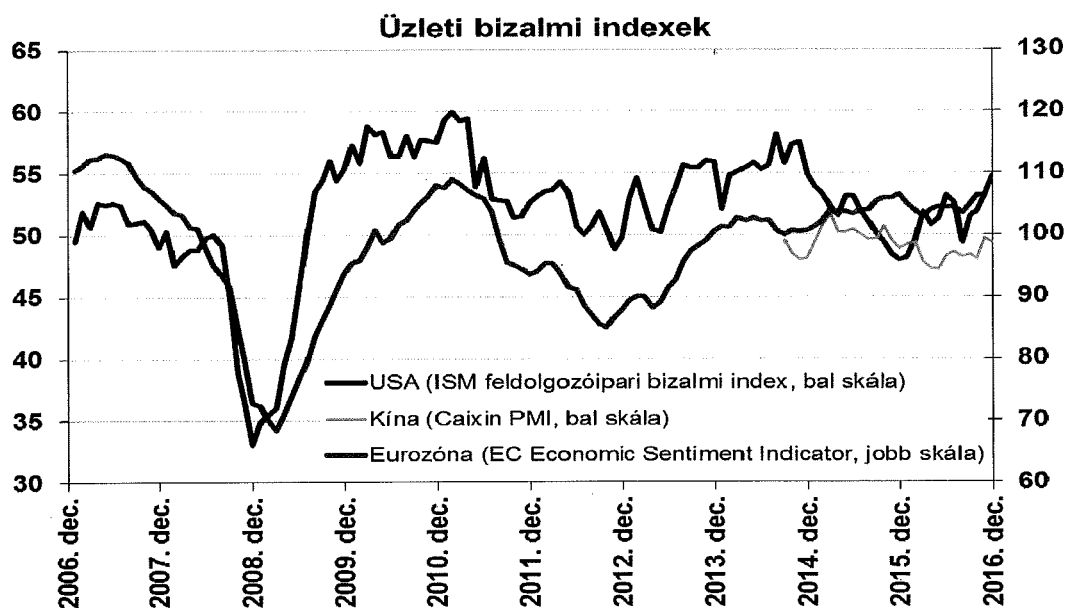
---

### Makrogazdasági és kötvénypiaci helyzet

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.

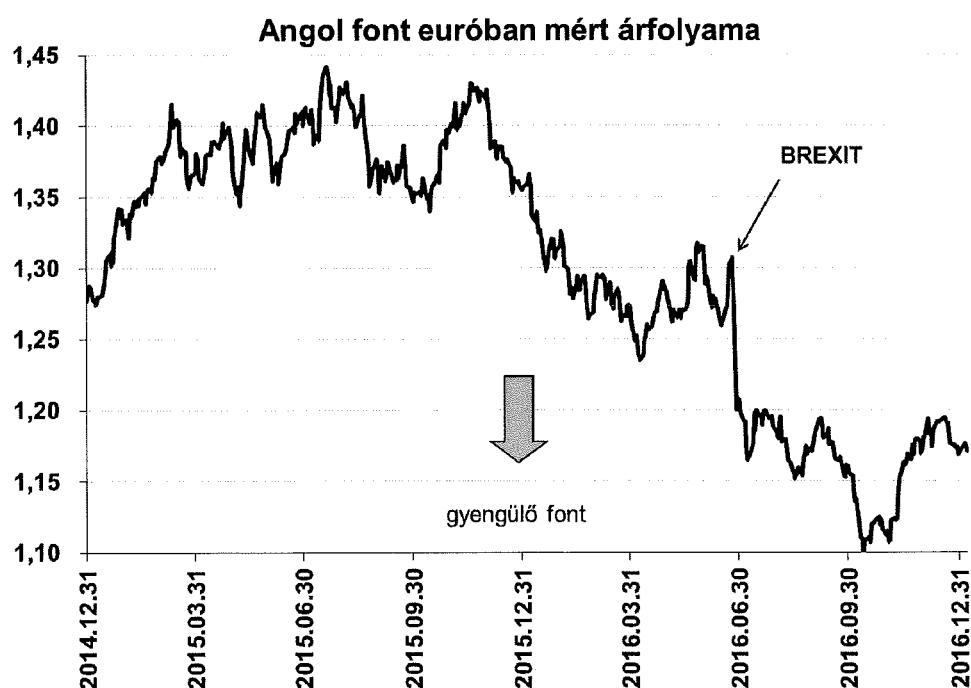
Minden megrázkódtatás ellenére az elmúlt év összességében viszonylag optimista hangulatban telt. Bár az év elején még hatalmas borúlátás nehezedett a piacokra (a szakadó olajár és a kínai gazdaságból érkező aggodalmak egy újabb globális válság rémképét villantották fel), február közepétől kezdődően az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

Trump győzelme sem tudott érdemben megrendíteni.



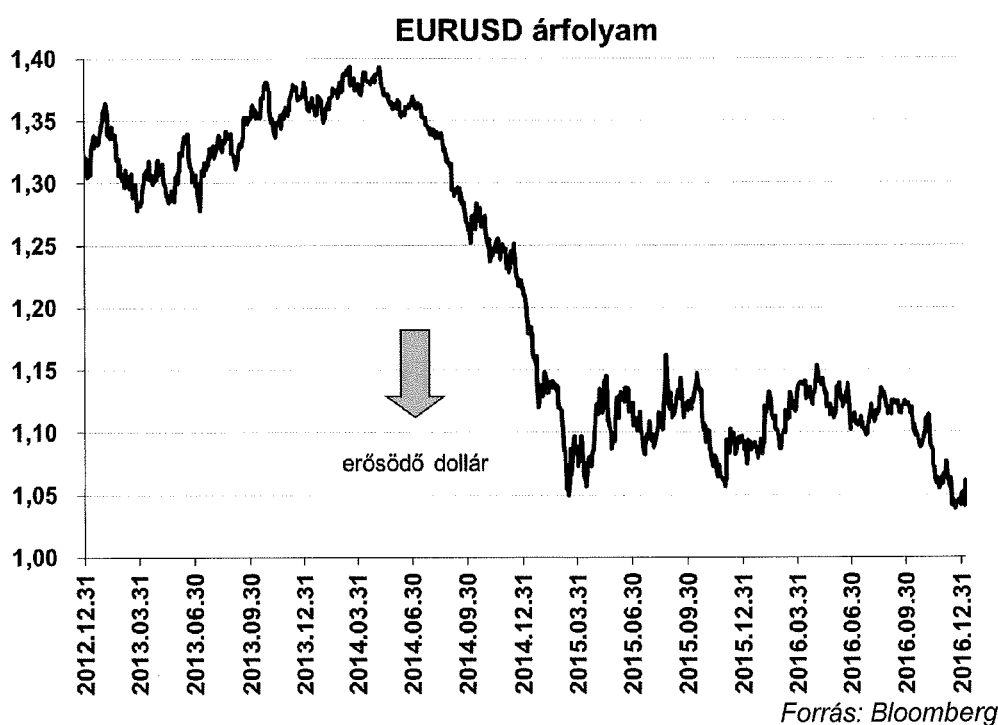
Forrás: Bloomberg

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.

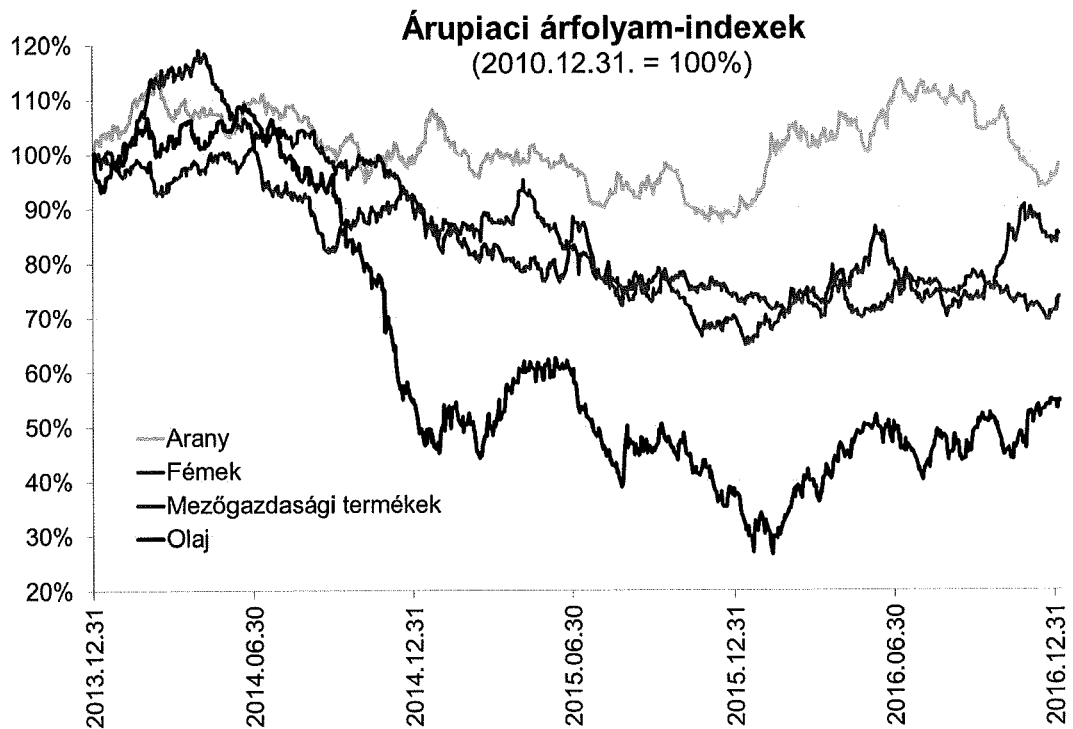


Forrás: Bloomberg

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.

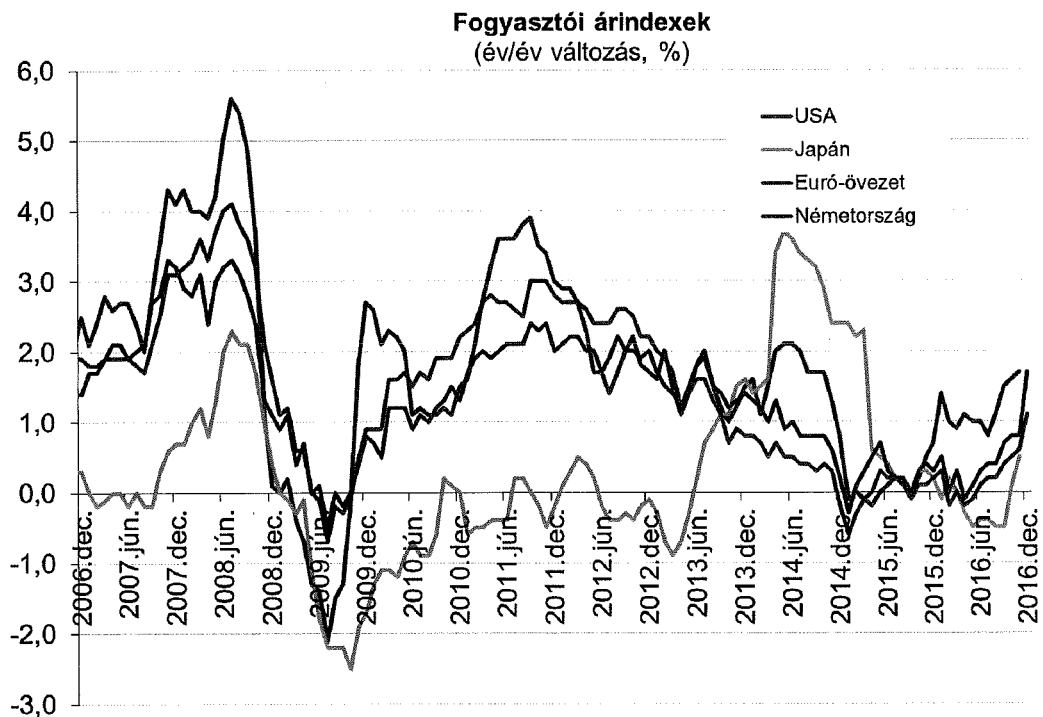


A 2016-os év másik nagy sztorija volt az olajárak fordulója. Több éves csökkenő trend után 2016 februárjában 30 dollár alatti mélypontról fordult a fekete arany jegyzése, majd az év végére stabilan 50 dollár fölé emelkedtek az irányadó olajárak. Ebben technikai tényezőkön (elsősorban a túladottságon)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

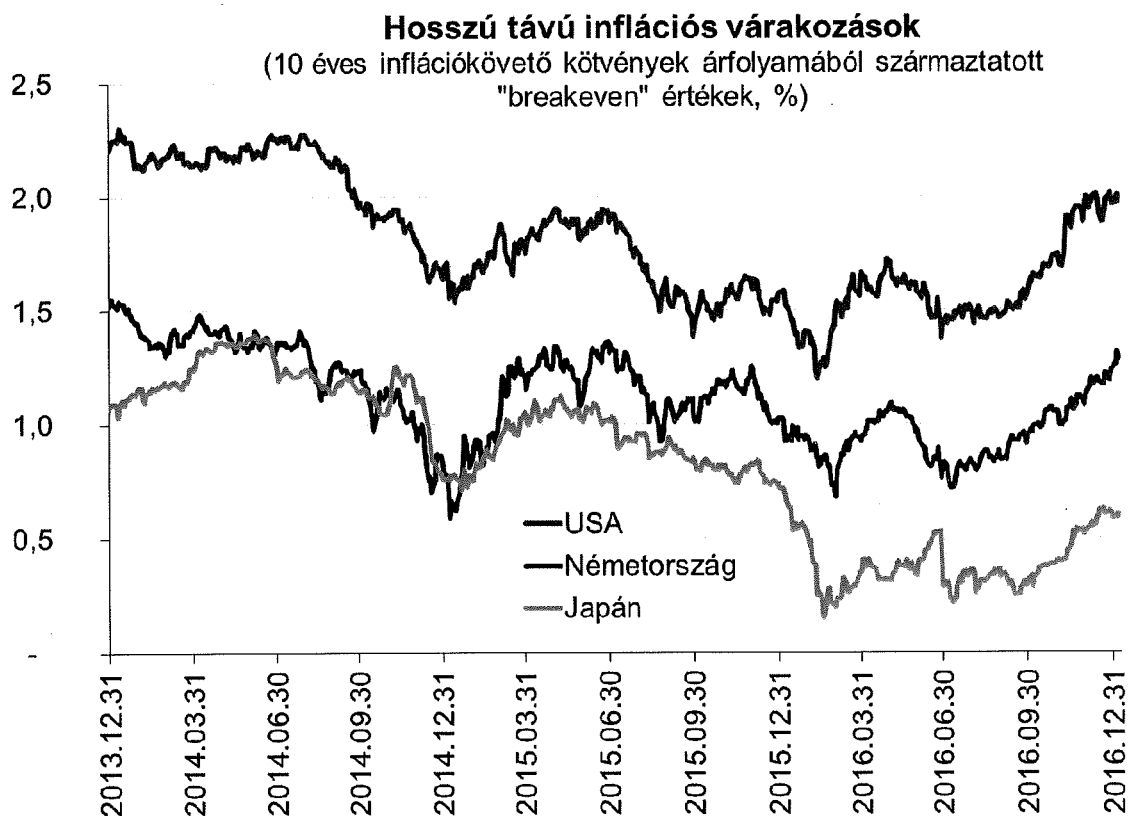


Forrás: Bloomberg

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.

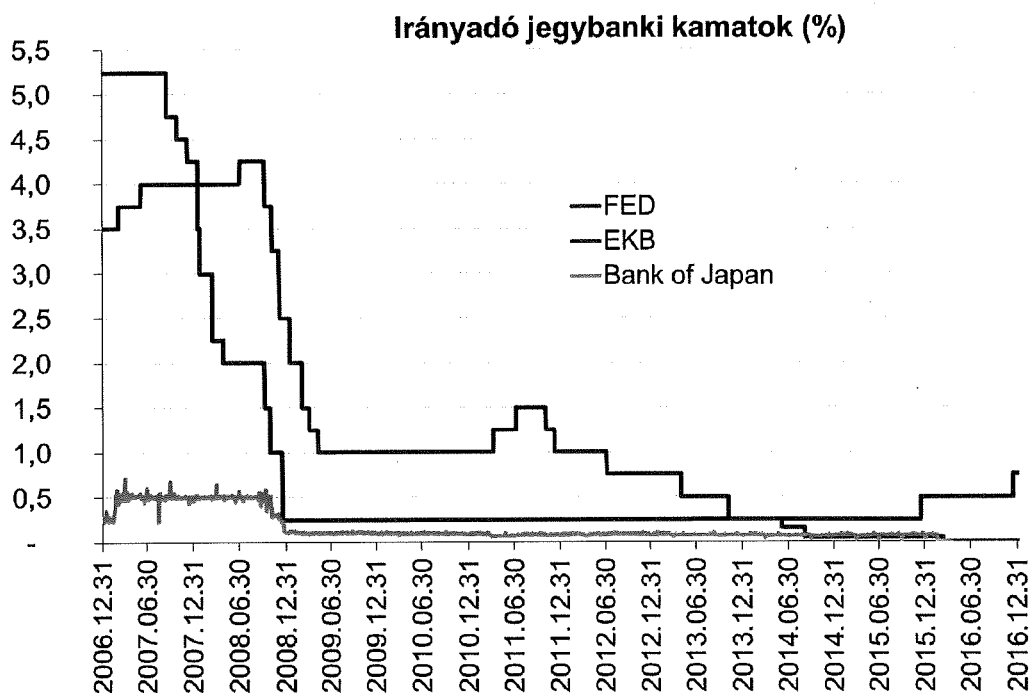


Forrás: Bloomberg



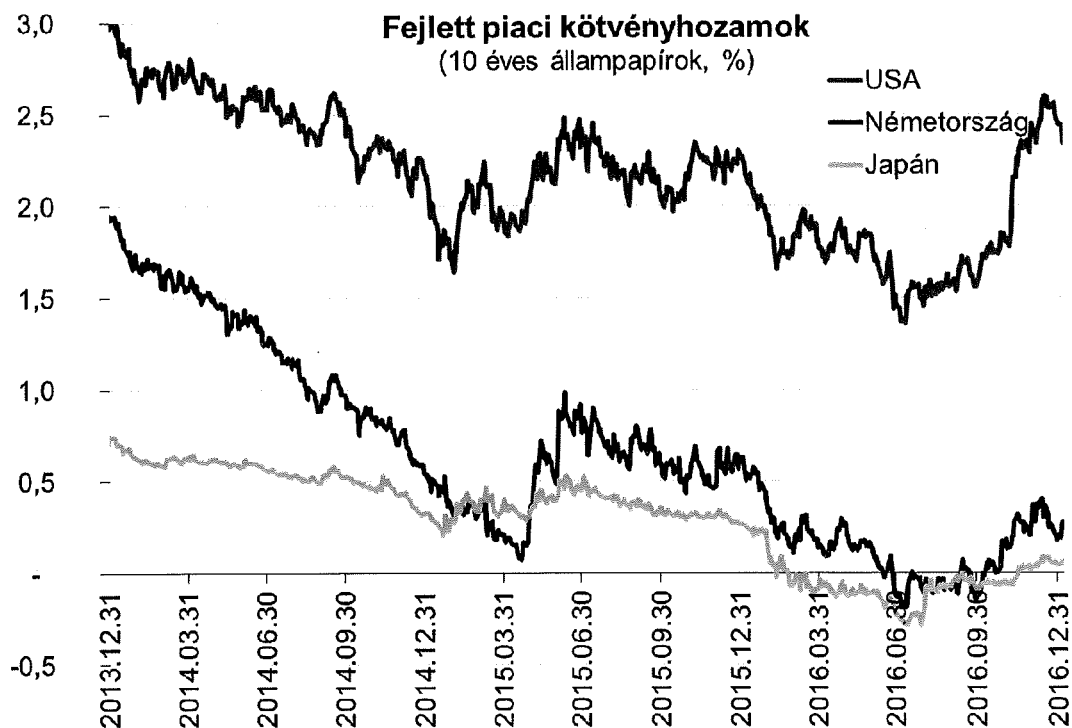
Forrás: Bloomberg

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 kötvényvásárlási 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 kötvénvásárlási 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.

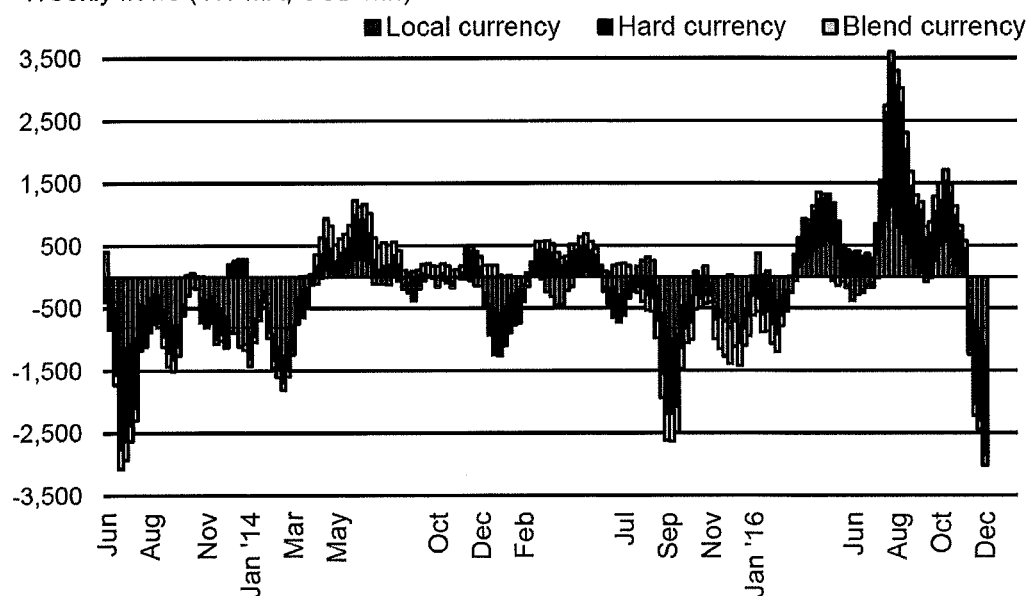


Forrás: Bloomberg

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 tőke kivonási hullámot láthattunk a fejlődő kötvénypiacokról, ennek a nagyságrendje azonban az év végéig nem volt jelentős.

#### A dedikált fejlődő piaci kötvényalapokba irányuló tőkeáramlás

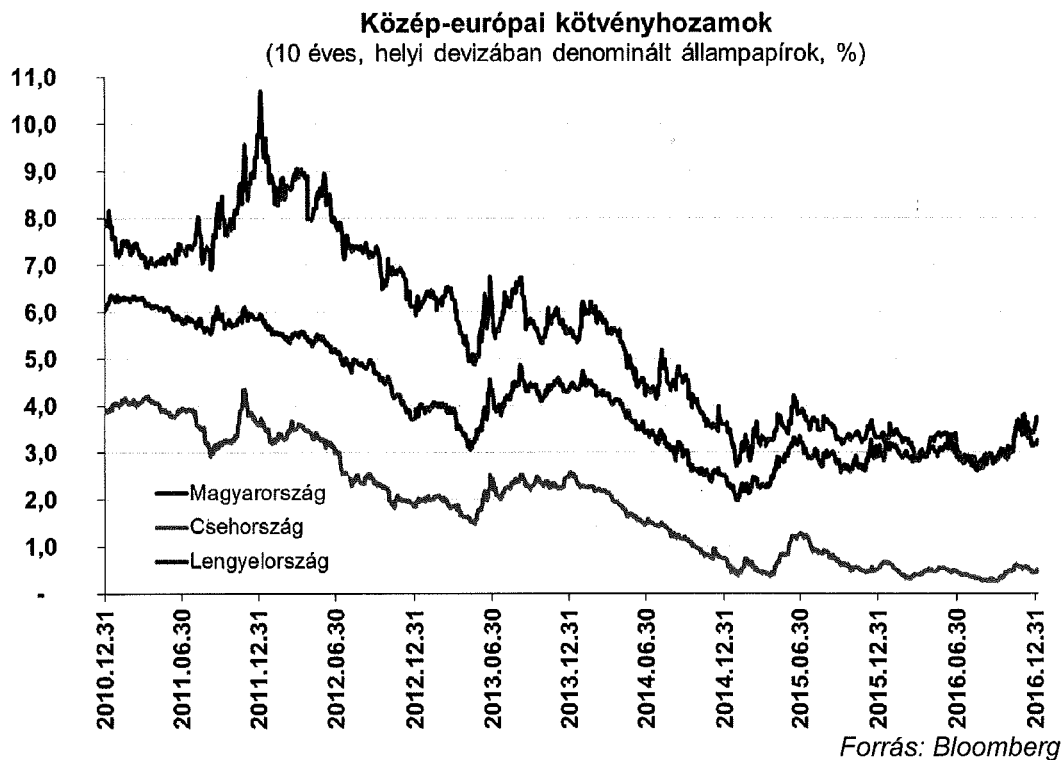
Weekly flows (4W MA, USD mn)



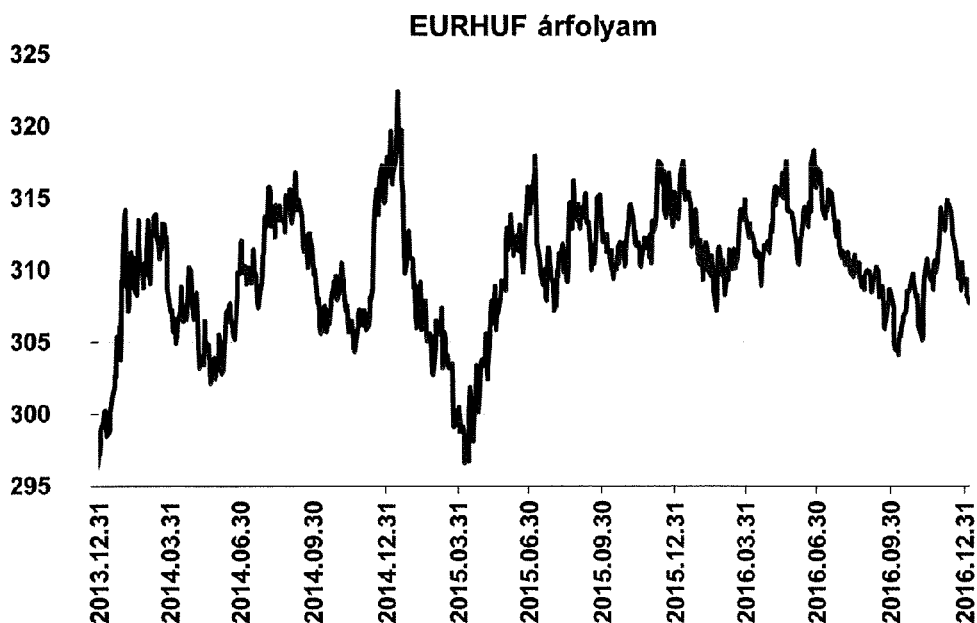
Forrás: Unicredit Research

Közép-Európa befektetői megítélése az év során viszonylag kedvezően alakult. A stabil fundamentális háttér (egészséges növekedés, alacsony finanszírozási kockázatok)

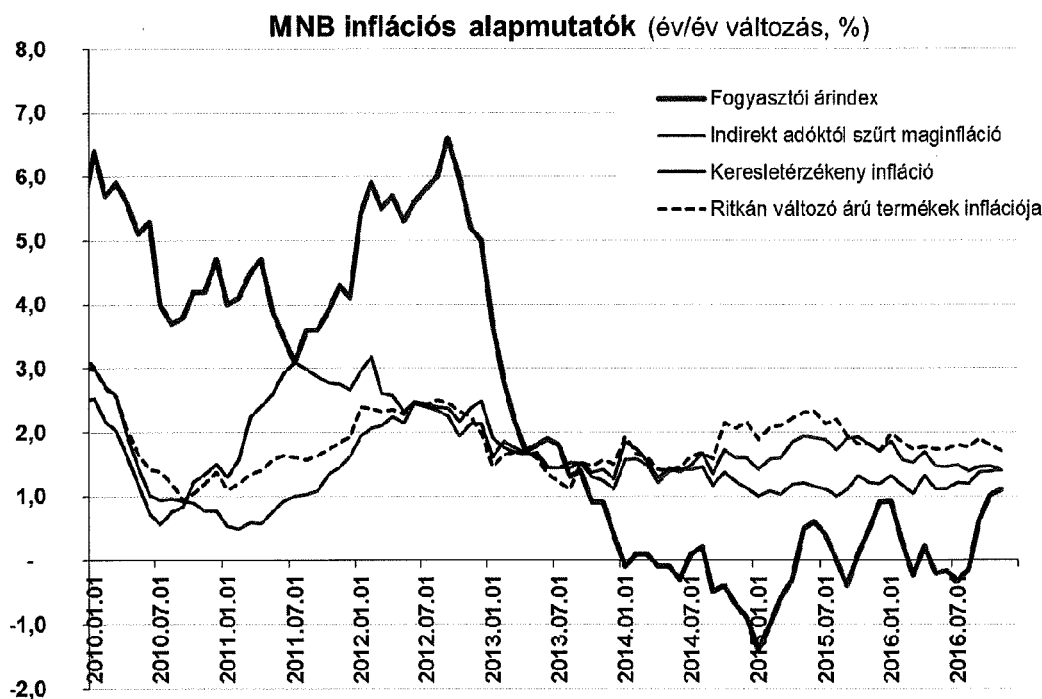
mellett az EKB kötvényvásárlási programja is kedvező hatással volt a közép-európai kötvényhozamokra és a devizaárfolyamokra. A térségben ezúttal Lengyelország bizonyult „fekete báránynak”, miután az új lengyel kormány kevésbé piacbarát intézkedésekkel borzolta a befektetők idegeit. Ennek köszönhetően 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.

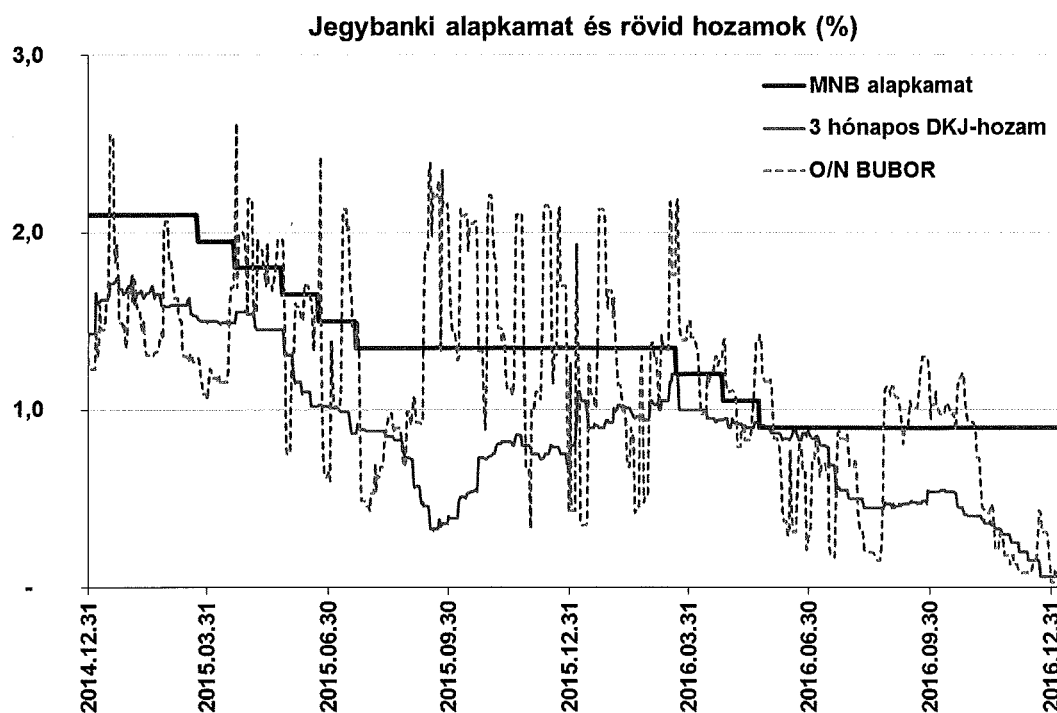


Forrás: Bloomberg



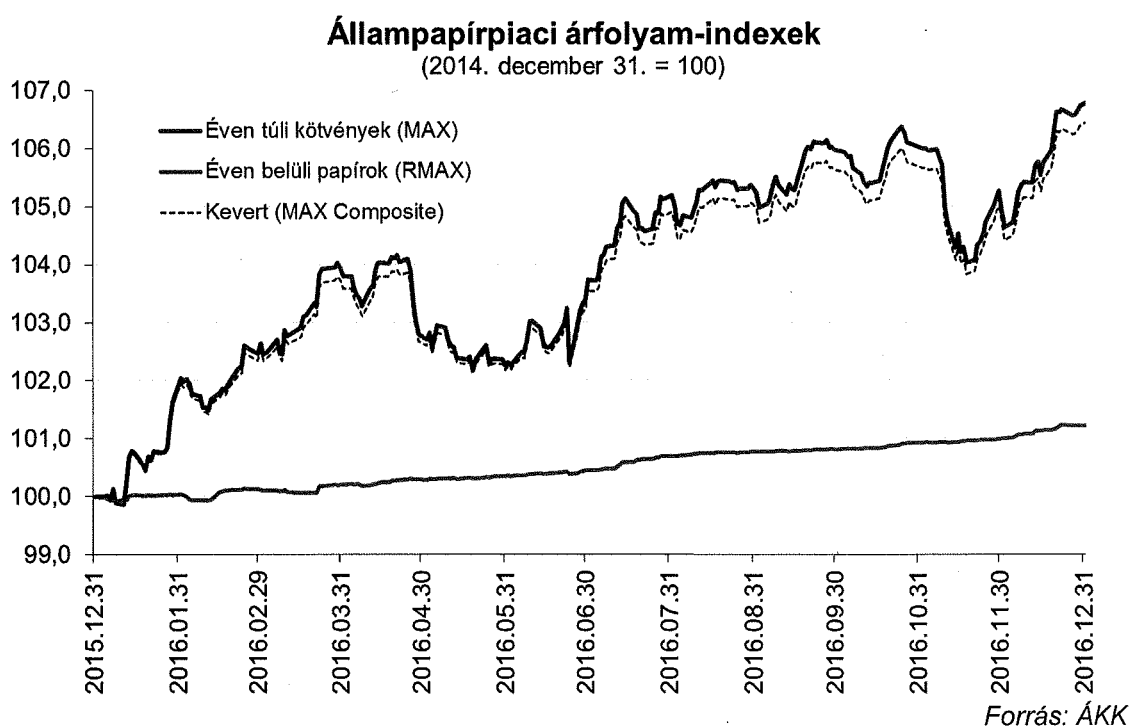
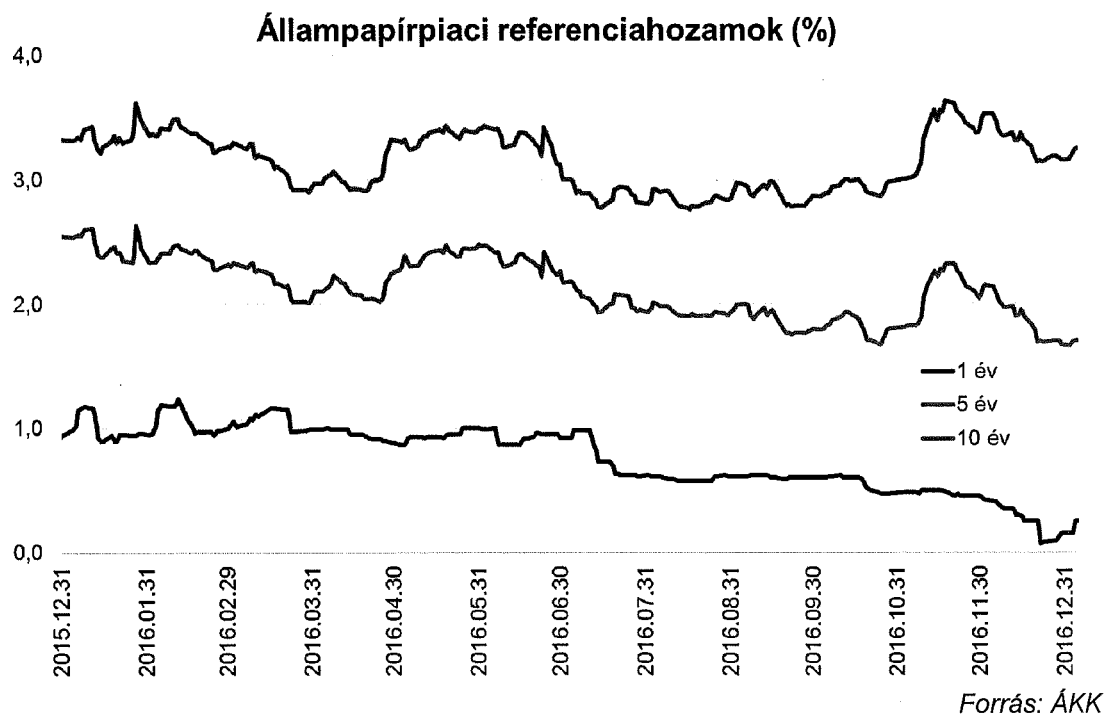
Forrás: KSH, MNB

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 jegybanki 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 devizaswap-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.



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<br>futamidők<br>(MAX-index) | Éven belüli<br>futamidők<br>(RMAX-index) | MAX<br>Composite<br>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%                     |
| <b>2016 I-IV. negyedév</b> | <b>6,73%</b>                          | <b>1,22%</b>                             | <b>6,39%</b>              |

## 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.

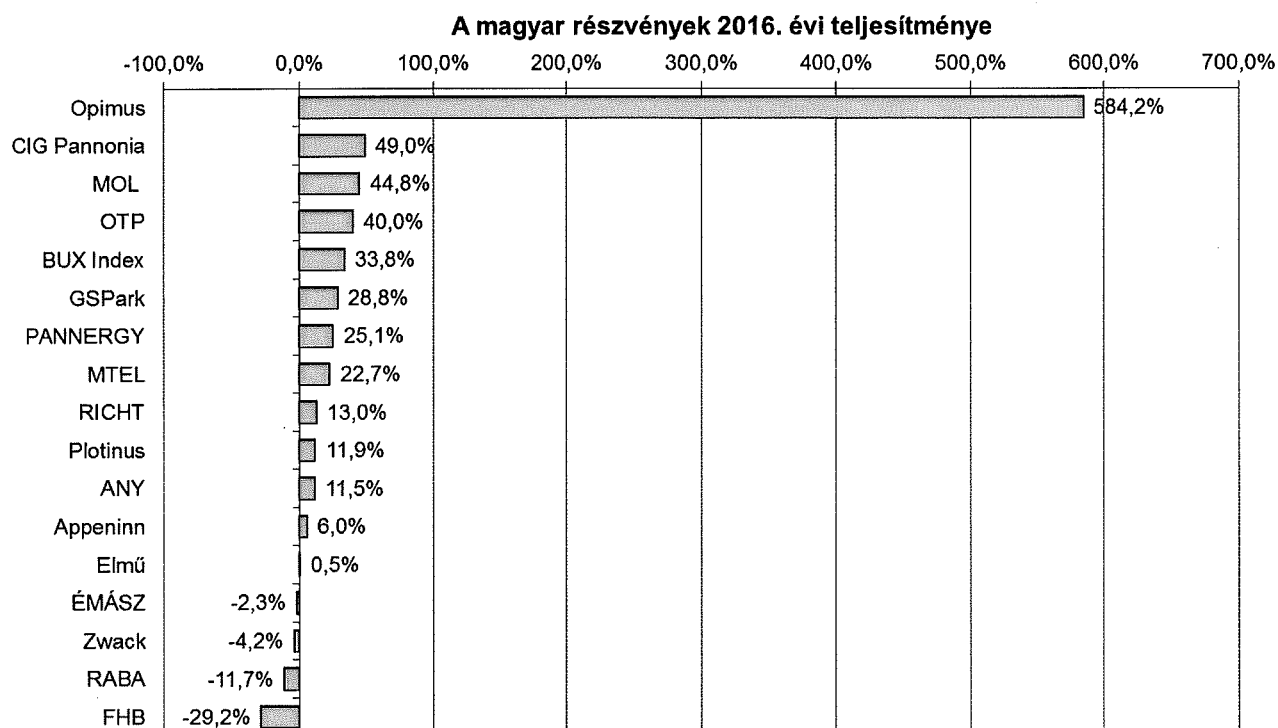
A tavasz végi megingás után az OTP folytatta menetelését és 40%-os pluszban zárta az évet, 2014 végéhez képest pedig az árfolyam megduplázódott. Az árfolyam-emelkedés egyáltalán nem volt alaptalan, hiszen az eredményesség ugyanezen időszak alatt a mélyen negatív tartományból vastagon pozitívba fordult 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 körüli 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 fejteni 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 kiegyensúlyozottnak, 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.

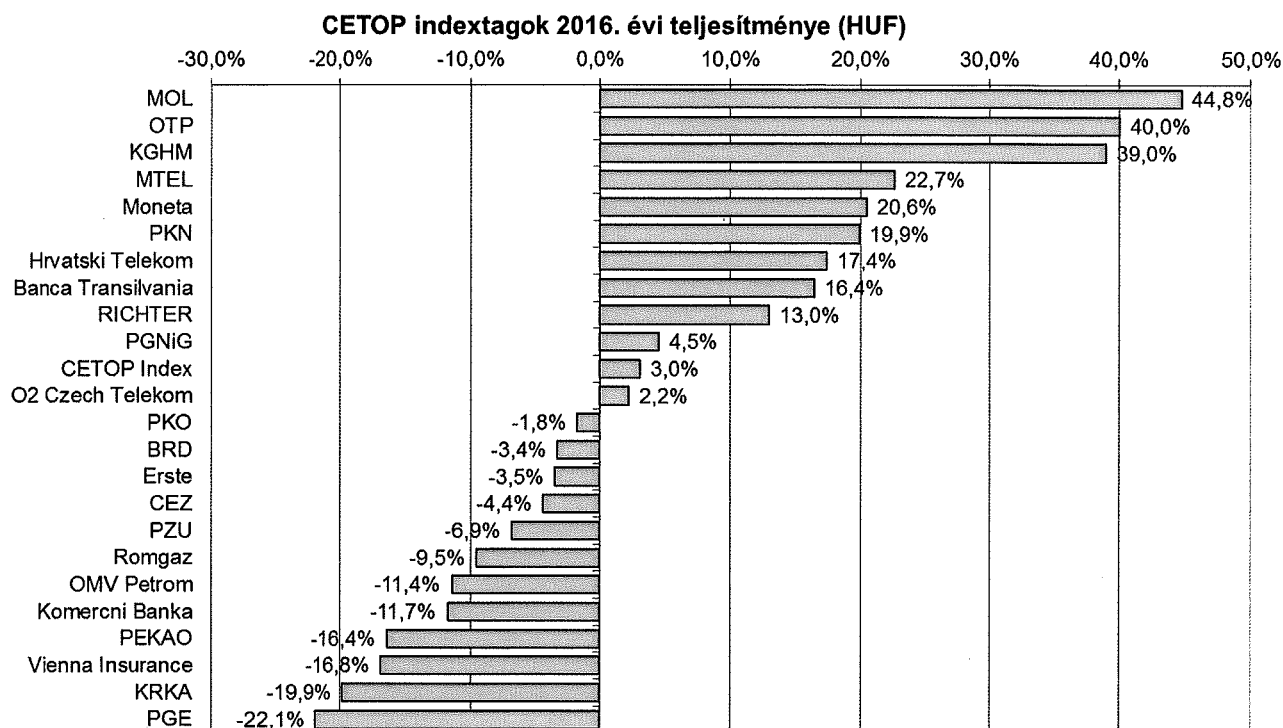
A lengyel bankok az év folyamán szabályozói nyomás alatt voltak (pl. CHF hitelek kapcsán, stb.), egyes bankok/biztosítók (PZU, Pekao, Alior, ING, stb.) életét pedig a lengyel kormány banki „repolonizációs”, tehát államosító törekvése határozta meg. Az év végén eldőlt, hogy a PZU részesedést szerez a 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 részvénytőzsi 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 részvénytőzsi 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 részvénytőzsi 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 értékeltségű 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 részvénytőzsiakon. „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.

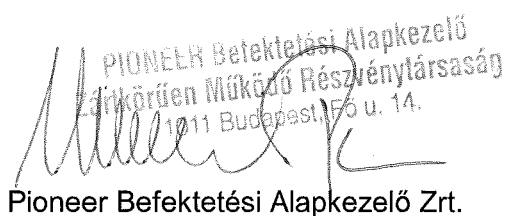
Végezetül érdemes megemlítenünk két feltörekvő piacot is. Az egyik a brazil piac, mely saját devizában mérve 39%-ot, a másik pedig az orosz, mely 24%-ot emelkedett. Utóbbi esetében a korábbi szankciók feloldása, az emelkedő olajár, valamint az óriási mértékű banki hitelezés volt a trigger. A dél-amerikai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