

**Pioneer Nemzetközi Vegyes
Alapok Alapja**

*Éves jelentés és
független könyvvizsgálói jelentés*

2014. december 31.

FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS

A Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja tulajdonosai részére

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

Az Alapkezelő vezetésének felelőssége az éves jelentésért

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

A könyvvizsgáló felelőssége

A mi felelősségünk az éves jelentésben szereplő számviteli információk, különös tekintettel az éves jelentésben bemutatott eszközök és kötelezettségek időszak végi leltárának, valamint az adott időszakban elszámolt kezelési költségeknek a véleményezése könyvvizsgálatunk alapján. Könyvvizsgálatunkat a magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon érvényes – törvényekkel és egyéb jogszabályokkal összhangban hajtottuk végre. Ezek a standardok megkövetelik, hogy megfeleljünk az etikai követelményeknek, valamint hogy a könyvvizsgálatot úgy tervezzük meg és hajtsuk végre, hogy kellő bizonyosságot szerezzünk arról, hogy az éves jelentésben szereplő számviteli információk mentesek-e a lényeges hibás állításoktól.

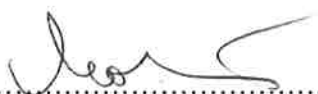
A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálati bizonyítékot szerezni az éves jelentés számviteli információiban szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások – beleértve az éves jelentésben szereplő számviteli információk akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatainak felmérését is – a mi megítélésünktől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor az éves jelentésben szereplő számviteli információk gazdálkodó egység általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső kontrollt azért mérlegeljük, hogy olyan könyvvizsgálati eljárásokat tervezzünk meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy a gazdálkodó egység belső kontrolljának hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjunk. A könyvvizsgálat magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli politikák megfelelőségének és a vezetés által készített számviteli becslések ésszerűségének értékelését.

Meggyőződésünk, hogy a megszerzett könyvvizsgálati bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt könyvvizsgálói véleményünk megadásához.

Vélemény

Véleményünk szerint a Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja 2014. december 31-ével végződő időszakra vonatkozó éves jelentésében közölt számviteli információk, melyek a számviteli törvény előírásainak megfelelően kerültek meghatározásra, minden lényeges szempontból a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel összhangban kerültek összeállításra. Az éves jelentésben szereplő eszközök és kötelezettségek leltárral alátámasztottak. Az éves jelentésben bemutatott kezelési költségek az Alap letétkezelője által adott értékelés alapján kerültek elszámolásra.

Budapest, 2015. április 24.



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



.....
Nagy András
kamarai tag könyvvizsgáló
005718

Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja 2014.évi Éves jelentése

Dátum: 2015. március 20.

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



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

Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja alapadatai

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

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

Az Alap által kibocsátott befektetési jegysorozatok jellemzői:

- „A” sorozat
ISIN kódja: HU0000706643
Névértéke: 1 (egy),-Ft
- „D” sorozat
ISIN kódja: HU0000701941
Névértéke: 1 (egy),-Ft
- „C” sorozat
ISIN kódja: HU0000707682
Névértéke: 1 (egy),-Ft
- „I” sorozat
ISIN kódja: HU0000706650
Névértéke: 1 (egy),-Ft

2. Az Alap működésében részt vevő szolgáltatók

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

Letétkezelő: az UniCredit Bank Hungary Zrt. (székhely: 1054 Bp., Szabadság 5-6.)

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

Forgalmazók:

- UniCredit Bank Hungary Zrt. (székhely: 1054 Bp., Szabadság 5-6.),
- Concorde Értékpapír Zrt. (székhely: 1123 Bp., Alkotás u. 50.)
- SPB Befektetési Zrt. (székhely: 1051 Bp, Vörösmarty tér 7-8.)

3. Általános megjegyzés a Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Éves jelentésében meghatározott nettó eszközérték adataira vonatkozóan (a hivatalos nettó eszközértékek alapján):

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

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

I. Vagyonkimutatás

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

| Kategória | 2013.12.31 | | 2014.12.31 | |
|--------------------------|---------------|---------------------|----------------|---------------------|
| | Érték (HUF) | Nettó eszközérték % | Érték (HUF) | Nettó eszközérték % |
| ÁTRUHÁZHATÓ ÉRTÉKPAPÍROK | 2 573 727 946 | 89,12% | 10 023 917 115 | 93,54% |
| EGYÉB ESZKÖZÖK | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| BANKI EGYENLEGEK | 318 249 603 | 11,02% | 706 299 005 | 6,59% |
| ÖSSZES ESZKÖZ | 2 891 977 549 | 100,14% | 10 730 216 120 | 100,13% |
| KÖTELEZETTSÉGEK | -4 081 004 | -0,14% | -14 224 547 | -0,13% |
| NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK | 2 887 896 545 | 100,00% | 10 715 991 573 | 100,00% |

II. Forgalomban lévő befektetési jegyek száma

| SAJÁT BEFEKTETÉSI JEGYEK (db) | ISIN kód | 2013.12.31 | 2014.12.31 |
|---|--------------|-------------|---------------|
| Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja A sorozat | HU0000706643 | 568 326 759 | 2 997 389 024 |
| Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja D sorozat | HU0000701941 | 496 264 821 | 501 018 135 |
| Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja I sorozat | HU0000706650 | - | 38 095 238 |

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

| Egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték | ISIN kód | 2013.12.31 | 2014.12.31 |
|---|--------------|------------|------------|
| Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja A sorozat | HU0000706643 | 2,699016 | 3,024586 |
| Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja D sorozat | HU0000701941 | 2,728329 | 3,063540 |
| Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja I sorozat | HU0000706650 | - | 3,025124 |

IV. Az értékpapírállomány összetétele:

| Értékpapír | ISIN kód | 2013.12.31 | 2014.12.31 | Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok | Más szabályozott piacon forgalmazható értékpapírok | Közeiműltben forgalomba hozott értékpapír | Egyéb átruházható értékpapírok | Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok |
|--|--------------|----------------------|-----------------------|---|--|---|--------------------------------|---|
| D151111 | HU0000520242 | 0 | 20 047 306 | | ✓ | | | ✓ |
| DAX ETF | DE0005933931 | 127 300 163 | 192 612 718 | ✓ | | | | |
| Pioneer Aranyárány Bef. jegy I sorozat | HU0000706692 | 0 | 0 | | | | | |
| PIONEER FUNDS - GLOBAL SELECT I SOROZAT | LU0271652819 | 507 253 187 | 3 023 343 172 | | | | ✓ | |
| PIONEER KÖZÉP-EURÓPAI RÉSZVÉNY ALAP I S. | HU0000706668 | 287 277 844 | 1 040 568 897 | | | | ✓ | |
| PIONEER MAGYAR KÖTVÉNY ALAP I SOROZAT | HU0000706635 | 1 651 896 752 | 4 987 601 990 | | | | ✓ | |
| PIONEER MAGYAR PÉNZPIACI ALAP I SOROZAT | HU0000706627 | 0 | 759 743 032 | | | | ✓ | |
| | | 2 573 727 946 | 10 023 917 115 | | | | | |

Megjegyzés:

A „Közeiműltben forgalmazott értékpapír” kategória a 2014.01.01-2014.12.31-ig terjedő időszakban forgalomba hozott értékpapírokat tartalmazza.

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

| | Aránya az összes eszközhöz képest | |
|---|-----------------------------------|------------|
| | 2013.12.31 | 2014.12.31 |
| Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok | 4,40% | 1,80% |
| Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok | 0,00% | 0,19% |
| Közelmúltban forgalombahozott értékpapír | 0,00% | 0,19% |
| Egyéb átruházható értékpapírok | 84,59% | 91,44% |
| Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok | 0,00% | 0,19% |

Az alap befektetési politikája szerinti eszközmegoszlás az összes eszközhöz képest:

| | 2013.12.31 | 2014.12.31 |
|---|----------------|----------------|
| Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok | 0,00% | 0,19% |
| Bankbetétek | 11,00% | 6,58% |
| Repo megállapodások | 0,00% | 0,00% |
| Részvények | 0,00% | 0,00% |
| Származtatott eszközök | 0,00% | 0,00% |
| Kollektív befektetési értékpapírok | 89,00% | 93,23% |
| | 100,00% | 100,00% |

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

| A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban: | | 2013. | 2014. |
|--|--|---------|-----------|
| a) befektetésekből származó jövedelem: | | 104 485 | 275 052 |
| b) egyéb bevétel: | | 0 | 0 |
| c) kezelési költségek (alapkezelői díj): | | -24 026 | -67 495 |
| d) a letéltkezelő díjai: | | -3 361 | -8 761 |
| e) egyéb díjak és adók: | | | |
| | bizományosi díj: | 0 | 0 |
| | bankköltség: | -135 | -255 |
| | felügyeleti díj: | -560 | -1 462 |
| | egyéb költség és ráfordítás: | -1 228 | -4 287 |
| f) nettó jövedelem: | | 75 175 | 192 792 |
| g) | felosztott jövedelem (fizetett hozam): | 0 | 0 |
| | újra befektetett jövedelem: | 75 175 | 192 792 |
| h) a tőkeszámla változása *: | | 700 002 | 7 174 103 |
| i) a befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése: | | 0 | 0 |
| j) minden olyan egyéb változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire: (ilyen tételek nem voltak) | | 0 | 0 |

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

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

| Dátum | "A" sorozat | | "D" sorozat | | "I" sorozat | |
|------------|-------------------|----------|-------------------|----------|-------------------|----------|
| | nettó eszközérték | árfolyam | nettó eszközérték | árfolyam | nettó eszközérték | árfolyam |
| 2008.12.31 | - | - | 3 824 244 111 | 1,681167 | - | - |
| 2009.12.31 | 51 466 134 | 1,959391 | 4 039 272 635 | 1,964787 | - | - |
| 2010.12.31 | 928 306 775 | 2,195937 | 4 043 895 849 | 2,206493 | - | - |
| 2011.12.31 | 674 555 271 | 2,132071 | 2 451 637 617 | 2,146608 | - | - |
| 2012.12.31 | 420 109 859 | 2,450998 | 1 569 527 684 | 2,472626 | - | - |
| 2013.12.31 | 1 533 923 030 | 2,699016 | 1 353 973 515 | 2,728329 | - | - |
| 2014.12.31 | 9 065 859 511 | 3,024586 | 1 534 889 243 | 3,063540 | 115 242 820 | 3,025124 |

| Időszak | Éves hozam | Referencia hozam |
|-------------------------|------------|------------------|
| "A" sorozat: | | |
| 2009.12.31 - 2010.12.31 | 12,07% | 11,98% |
| 2011.03.24 - 2011.12.31 | -2,91% | 0,84% |
| 2012.12.31 - 2013.12.31 | 10,12% | 9,68% |
| 2013.12.31 - 2014.12.31 | 12,06% | 13,29% |
| "D" sorozat: | | |
| 2009.12.31 - 2010.12.31 | 12,30% | 11,98% |
| 2010.12.31 - 2011.12.31 | -2,71% | 0,84% |
| 2011.12.31 - 2012.12.31 | 15,19% | 15,60% |
| 2012.12.31 - 2013.12.31 | 10,34% | 9,68% |
| 2013.12.31 - 2014.12.31 | 12,29% | 13,29% |

Az Alap referenciaindex:

60% MAX Composite Index + 30% MSCI World Index + 10% CETOP20 Index.

VII. A származtatott ügyletek eredményre gyakorolt hatása

Az Alap 2014-ben nem kötött származékos ügyleteket.

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

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

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

Az új jogszabály plusz kötelezettségeket írt elő az Alapkezelő számára (pl. szigorodtak a kockázatkezelés irányába az elvárások, megváltoztak a felelősségi körök az értékelés és a nettó-eszköztértékszámítása területén), amely kihívásokra a megadott határidőig kellett

reagálnia. Az Alapkezelő a megfeleltetési eljárás során a Magyar Nemzeti Bank (Felügyelet) számára igazolta a jogszabályi feltételek fennállását és ezek elfogadásaként a Felügyelet az Alapkezelő Kftv. előírásainak megfelelő tevékenységi engedélyét 2014. december 22-én adta ki.

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

Az Alap befektetési politikája az alábbiak szerint változott a 2014. év során:

2014-ben az alap referenciaindexének változása miatt kezdeményezte az alap tájékoztatójának és kezelési szabályzatának módosítását. A referenciaindex az alábbiak szerint változott.

Korábbi: 65% MAX Composite Index + 25% MSCI World Index + 10% CETOP20 Index

Új: 60% MAX Composite Index + 30% MSCI World Index + 10% CETOP20 Index

2014. decemberében az Alapkezelő ismét kezdeményezte a Magyar Nemzeti Banknál az Alap Tájékoztatójának és Kezelési szabályzatának módosítását, melynek oka a hatályos jogszabályi rendelkezéseknek, kiemelten a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint az egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénynek való kötelező megfelelés volt.

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

A befektetési politika rövid áttekintése a teljesség igénye nélkül:

Az Alap befektetési célja, hogy széles diverzifikáció és aktív eszközallokáció mellett hosszabb távon maximális mértékű tőkenövekményt érjen el a különböző eszközosztályok (hazai és nemzetközi részvénypiacok, valamint hazai és nemzetközi pénz- és kötvénypiacok) vegyítésével. Az Alapkezelő a befektetési célját elsősorban befektetési alapokon keresztül valósítja meg. Az Alap legalább 80%-ban befektetési alapok befektetési jegyeiből állítja össze a portfólióját. A portfólió elsődleges elemeit a Pioneer nemzetközi alapkezelő csoport befektetési alapjai jelentik. Ezen túl egyéb befektetési alapok, tőzsdén kereskedett indexalapok (ETF-ek), valamint egyedi részvénybefektetések is helyt kaphatnak a portfólióban. Az Alap likvid hányadát elsősorban rövid lejáratú magyar államadósság és pénzpiaci eszközök (kincstárjegyek, államkötvények, repo megállapodások, bankbetétek) alkotják.

IX. Javadalmazási politika

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

- I. Az Alapkezelő elvégezte a társaság és a kezelt alapok méretére, a belső szervezetre, a végzett tevékenységek jellegére, körére és összetettségére vonatkozó értékelést és ennek alapján megállapította, hogy a társaság mérsékelt kockázati profillal rendelkezik.
- II. A mérsékelt kockázati jelleg alapján alkalmazásra kerül az arányosság elve, amelynek megfelelően az összes meghatározott alkalmazott tekintetében az Alapkezelő nem alkalmazza az alábbi követelményeket:
 1. eszközök formájában nyújtott változó javadalmazás;
 2. visszatartás;
 3. halasztás;
 4. kockázatok utólagos beépítése változó javadalmazás esetén.
- III. Az Alapkezelő nem hozott létre javadalmazási bizottságot.

IV. A Javadalmazási politikához kötelezően előírt meghatározott alkalmazotti kategóriát a következők szerint állapította meg (alapok kockázati profiljára tevékenységük révén hatást gyakorló munkavállalók):

- Vezérigazgató
- Befektetési igazgató
- Alapkezelők
- Kockázatkezelési igazgató
- Compliance Officer
- Back Office vezető
- Operációs igazgató
- Intézményi sales vezető
- Marketing vezető
- Retail Sales vezető
- Wholesales vezető

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

Az alapkezelő alkalmazottai a Pioneer Nemzetközi Alapok Alapjától nem részesülnek semmilyen juttatásban, a rögzített és változó javadalmazásuk kizárólag az Alapkezelőtől származik.

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

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

| | Bruttó bér |
|-----------------------------|-------------------|
| Igazgatótanács tagjai | 67 560 994 |
| Meghatározott alkalmazottak | 101 669 693 |

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

| | Változó javadalmazás |
|-----------------------------|-----------------------------|
| Igazgatótanács tagjai | 32 556 000 |
| Meghatározott alkalmazottak | 38 456 012 |
| | 71 012 012 |

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

játszik. A kockázatkezelést végző munkavállalók esetében a változó javadalmazáshoz kitűzött feladatok döntő többségben a portfóliók kockázatának folyamatos méréséhez kapcsolódnak.

X. Az Alap kockázatkezelésével kapcsolatos információk

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

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

Az Alap a befektetési jegyek visszaváltásához szükséges pénzügyi fedezet biztosítása céljából hitelkeretszerződéssel rendelkezik, amely rüfrozó jellegű, az Alap nettó eszközértéke alapján változik a hitelkeret összege. A hitelkeret terhére lehívható hitel nem haladhatja meg a mindenkori nettó eszközérték 10%-át és a hitel futamideje nem haladhatja meg a 30 napot. Az Alap 2014.12.31-én 460.200.000 Ft összegű hitelkerettel rendelkezett. 2014-ben nem került sor hitel lehívására.

- c) Az Alap kockázati profilja és az alkalmazott kockázatkezelési módszerek

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

- **Likviditási kockázat:**
Bizonyos értékpapírok, egyéb befektetési eszközök likviditása egy-egy piacon alacsony lehet, azaz viszonylag nehéz rájuk vevőt/eladót találni. Ennek következménye, hogy az eszközökből eladni kívánt egyes értékpapírok értékesítése nehézségekbe ütközhet és a pozíciók zárása/nyitása csak jelentős kereskedési költségek és/vagy veszteségek árán lehetséges. Az Alap befektetésesei között található hazai Pioneer alapokra, valamint a 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.
- **Befektetési döntések kockázata**
Az Alapkezelő az optimálisnak tartott értékpapír állomány kialakítása során - legjobb tudása szerint - olyan befektetési döntéseket hoz, melyek várhatóan kedvezően befolyásolják az Alapok teljesítményét. A piaci folyamatok azonban eltérhetnek az Alapkezelő szakembereinek elemzéseitől, a várakozásoktól eltérő hozamokat eredményezhetnek, amelyek kedvezőtlenül befolyásolhatják az Alapok teljesítményét.
- **Partnerkockázat:**
Az Alapkezelő meghatározta azoknak az intézményeknek a körét, amelynek az esetében az adott intézmény által kibocsátott átruházható értékpapírokba vagy pénzügyi eszközökbe történő befektetésekből, az adott intézménynél elhelyezett betétekből, és az adott intézménnyel kötött OTC származtatott ügyletekből eredő összevont kockázati kitétsége meghaladhatja a befektetési alap eszközeinek 20 százalékát.
 - Budapest Bank Zrt.
 - OTP Bank Nyrt.
 - Raiffeisen Bank Zrt.

- UniCredit Bank Hungary Zrt.
- Citibank Europe Plc, Magyarországi Fióktelepe
- ING Bank NV Magyarországi Fióktelepe
- Erste Bank Hungary Zrt.

Ebből adódóan, amennyiben az adott betéti partner vagy OTC partner nem teljesít, akkor ez az Alap nettó eszközértékének a csökkenését eredményezheti.

▪ Származtatott ügyletek kockázata :

A származékos ügyletek jellegüknél fogva sokkal magasabb kockázatokat hordoznak magukban, mint a tőkeáttételt nem igénylő befektetési formák. Ezen kockázatok megfelelő befektetési technikákkal csökkenthetők, azonban teljes mértékben ki nem zárhatók. A tőkeáttétellel való kereskedés az adott ügylet(ek)be fektetett összegnél is nagyobb mértékű veszteséggel járhat. Az Alap számára a származtatott ügyletek alkalmazása megengedett, azonban 2014-ben az Alap nem kötött származékos ügyleteket.

▪ Devizakockázat:

A külföldi eszközökbe fektető alapok nyitott devizapozícióiból eredő kockázata, melynek forrása a devizaárfolyam változékonysága. Az Alapkezelő a devizában meglévő eszközöket a mindenkori MNB árfolyamon értékeli, a devizakockázat fedezésére származékos ügyleteket köthet, de 2014-ben az Alap nem rendelkezett származékos ügyletekkel.

Az alapokban lévő eszközkategóriák megjelölése:

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

Az Alapkezelő az ún. ex-ante tracking error mutatót használja a kockázat mérésére, amely a referenciahozamokhoz képest elért többlethozam szórását mutatja. Az Alap referenciaindex: 60% MAX Composite Index + 30% MSCI World Index + 10% CETOP20 Index. Az Alap az ún. Kockázat/Nyereség mutató esetében az 1-7 közötti értéket felvevő skálán 4-es értékelést kapott, amely a hozamok változékonyságának közepes kockázatát mutatja.

XI. Tőkeáttétellel kapcsolatos tájékoztatás

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

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

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

Az Alap nevében alkalmazható tőkeáttétel mértékében bekövetkező változások:

A származtatott ügyletek figyelembevételével számított, a befektetési eszközökben meglévő nettó összesített kockázati kitettség 2013.12.31-én 100,14% volt, míg 2014.12.31-én 100% volt. Az Alap egyik értéknapon sem rendelkezett nyitott származékos ügyletekkel.

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

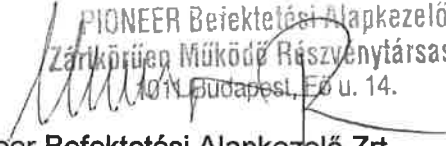
Az Alap által alkalmazott tőkeáttétel teljes összege.

2014.12.31-én a tőkeáttétel teljes összege: az Alap nem rendelkezett tőkeáttétellel.

XII. Mérleg és Eredménykimutatás

| MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt) | 2013.12.31 | 2014.12.31 |
|--|------------------|-------------------|
| A. Befektetett eszközök | 0 | 0 |
| I. Értékpapírok | 0 | 0 |
| 1. Értékpapírok | 0 | 0 |
| 2. Értékpapírok értékelési különbözete | 0 | 0 |
| 2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból | 0 | 0 |
| 2.2. egyéb értékelési különbözet | 0 | 0 |
| II. Hosszú lejáratú bankbetétek | 0 | 0 |
| B. Forgóeszközök | 2 912 799 | 10 802 414 |
| 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 | 2 573 728 | 10 023 748 |
| 1. Értékpapírok | 2 206 930 | 9 144 038 |
| 2. Értékpapírok értékelési különbözete | 366 798 | 879 710 |
| 2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból | 0 | 39 |
| 2.2. egyéb értékelési különbözet | 366 798 | 879 671 |
| III. Pénzeszközök | 339 071 | 778 666 |
| 1. Pénzeszközök | 339 071 | 778 666 |
| 2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete | 0 | 0 |
| C. Aktív időbeli elhatárolások | 0 | 0 |
| 1. Aktív időbeli elhatárolás | 0 | 0 |
| 2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése | 0 | 0 |
| D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete | 0 | 0 |
| ESZKÖZÖK ÖSSZESEN: | 2 912 799 | 10 802 414 |
| MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt) | | |
| E. Saját tőke | 2 909 026 | 10 788 833 |
| I. Induló tőke | 1 072 412 | 3 560 767 |
| 1. Kibocsájtott befektetési jegyek névértéke | 1 309 773 | 3 883 436 |
| 2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke | -237 361 | -322 669 |
| II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény) | 1 836 614 | 7 228 066 |
| 1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete | -273 761 | 4 411 987 |
| 2. Értékelési különbözet tartaléka | 366 798 | 879 710 |
| 3. Előző évek(ek) eredménye | 1 668 402 | 1 743 577 |
| 4. Üzleti év eredménye | 75 175 | 192 792 |
| F. Céltartalékok | 0 | 0 |
| G. Kötelezettségek | 354 | 0 |
| I. Hosszú lejáratú kötelezettségek | 0 | 0 |
| II. Rövid lejáratú kötelezettségek | 354 | 0 |
| III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete | 0 | 0 |
| H. Passzív időbeli elhatárolások | 3 419 | 13 581 |
| FORRÁSOK ÖSSZESEN: | 2 912 799 | 10 802 414 |

| EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt) | 2013. | 2014. |
|-------------------------------------|---------------|----------------|
| | 01.01-12.31. | 01.01-12.31. |
| I. Pénzügyi műveletek bevételei | 104 520 | 291 579 |
| II. Pénzügyi műveletek ráfordításai | 35 | 16 527 |
| III. Egyéb bevételek | 0 | 0 |
| IV. Működési költségek | 29 310 | 82 260 |
| V. Egyéb ráfordítások | 0 | 0 |
| VI. Rendkívüli bevételek | 0 | 0 |
| VII. Rendkívüli ráfordítások | 0 | 0 |
| VIII. Fizetett, fizetendő hozamok | 0 | 0 |
| IX. Tárgyévi eredmény | 75 175 | 192 792 |


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

PIONEER Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja

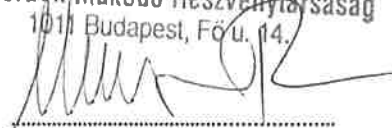
2014. évi

Éves beszámoló

Beszámolási időszak: 2014.01.01 - 2014.12.31.

BUDAPEST, 2015. március 20.

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



PIONEER Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja

| MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt) | 2013.12.31 | 2014.12.31 |
|--|------------------|-------------------|
| A. Befektetett eszközök | 0 | 0 |
| I. Értékpapírok | 0 | 0 |
| 1. Értékpapírok | 0 | 0 |
| 2. Értékpapírok értékelési különbözete | 0 | 0 |
| 2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból | 0 | 0 |
| 2.2. egyéb értékelési különbözet | 0 | 0 |
| II. Hosszú lejáratú bankbetétek | 0 | 0 |
| B. Forgóeszközök | 2 912 799 | 10 802 414 |
| 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 | 2 573 728 | 10 023 748 |
| 1. Értékpapírok | 2 206 930 | 9 144 038 |
| 2. Értékpapírok értékelési különbözete | 366 798 | 879 710 |
| 2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból | 0 | 39 |
| 2.2. egyéb értékelési különbözet | 366 798 | 879 671 |
| III. Pénzeszközök | 339 071 | 778 666 |
| 1. Pénzeszközök | 339 071 | 778 666 |
| 2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete | 0 | 0 |
| C. Aktív időbeli elhatárolások | 0 | 0 |
| 1. Aktív időbeli elhatárolás | 0 | 0 |
| 2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése | 0 | 0 |
| D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete | 0 | 0 |
| ESZKÖZÖK ÖSSZESEN: | 2 912 799 | 10 802 414 |

MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt)

| | | |
|---|------------------|-------------------|
| E. Saját tőke | 2 909 028 | 10 788 833 |
| I. Induló tőke | 1 072 412 | 3 560 767 |
| 1. Kibocsájtott befektetési jegyek névértéke | 1 309 773 | 3 883 436 |
| 2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke | -237 361 | -322 689 |
| II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény) | 1 836 614 | 7 228 066 |
| 1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete | -273 761 | 4 411 987 |
| 2. Értékelési különbözet tartaléka | 366 798 | 879 710 |
| 3. Előző évek(ek) eredménye | 1 668 402 | 1 743 577 |
| 4. Üzleti év eredménye | 75 175 | 192 792 |
| F. Céltartalékok | 0 | 0 |
| G. Kötelezettségek | 354 | 0 |
| I. Hosszú lejáratú kötelezettségek | 0 | 0 |
| II. Rövid lejáratú kötelezettségek | 354 | 0 |
| III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete | 0 | 0 |
| H. Passzív időbeli elhatárolások | 3 419 | 13 581 |
| FORRÁSOK ÖSSZESEN: | 2 912 799 | 10 802 414 |

EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)

| | 2013. 01.01-12.31. | 2014. 01.01-12.31. |
|-------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| I. Pénzügyi műveletek bevételei | 104 520 | 291 579 |
| II. Pénzügyi műveletek ráfordításai | 35 | 16 527 |
| III. Egyéb bevételek | 0 | 0 |
| IV. Működési költségek | 29 310 | 82 260 |
| V. Egyéb ráfordítások | 0 | 0 |
| VI. Rendkívüli bevételek | 0 | 0 |
| VII. Rendkívüli ráfordítások | 0 | 0 |
| VIII. Fizetett, fizetendő hozamok | 0 | 0 |
| IX. Tárgyévi eredmény | 75 175 | 192 792 |

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

BUDAPEST, 2015. március 20.

Kiegészítő melléklet

1. Az alap bemutatása:

A PIONEER Nemzetközi Vegyes Alapot (továbbiakban az 'Alap') 2000.10.31-én vette nyilvántartásba a 1111-104 lajstromozási számon a PSZÁF.

A Pioneer Nemzetközi vegyes Alap 2009. december 31-i nappal megváltoztatta befektetési politikáját és Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapjává alakult át, továbbá A Pioneer Alapkezelő Zrt. úgy határozott, hogy a Pioneer Balance Alapok Alapja és a Pioneer Relax Alapok Alapja 2009.12.31-i nappal (beolvadás hatámapja) beolvad a Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapjába.

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 5-6.), Concorde Értékpapír Zrt. (1123 Budapest, Alkotás u. 50.), SPB Befektetési Zrt. (székhely: 1051 Budapest, Vörösmarty tér 7-8.)

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 befektetési célja, hogy széles diverzifikáció és aktív eszközallokáció mellett a hazai és nemzetközi részvénypiacokat, valamint a hazai és nemzetközi pénz- és kötvénypiaci eszközöket megcélzó befektetési alapokon, keresztül hosszabb távon maximális mértékű tőkenövekményt érjen el a különböző eszközosztályok vegyítésével.

Az Alapkezelő a fenti célját elsősorban befektetési alapokon keresztül valósítja meg. A portfólió elsődleges elemeit a Pioneer nemzetközi alapkezelő csoport befektetési alapjai jelentik.

Az Alap futamideje határozatlan.

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

| | |
|--|--|
| Az Alap számára a könyvvizsgálat kötelező. A könyvvizsgáló neve: | Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft. |
| székhelye: | 1068 Budapest, Dózsa György út 84/C. |
| Természetes személy könyvvizsgáló: | Nagy András (kamarai nyilvántartási száma: 005718) |

Az Alap 2014. évi könyvvizsgálatának díja szerződés szerint nettó 861 eFt, bruttó 839 eFt.

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

Az Alapra vonatkozó tájékoztató és kezelési szabályzat valamint az időszaki jelentések hozzáférhetőek az Alapkezelő hivatalos honlapján: www.pioneerinvestments.hu

2. Számviteli politika:

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

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

Értékpapírok értékelése és elszámolása:

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

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

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

Az értékelési különbségek mind a főkönyvi, mind az analitikus nyilvántartásokon belül megbontásra kerülnek a kamatokból, osztalékokból és egyéb piaci értéklétekből 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 átvértékelése az eredménnyel szemben történik.

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

Saját tőke:

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

Jelentős összegű hiba:

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

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

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

Az Alap számviteli értelemben vett induló tőkéje az időszak végén: 3 560 767 eFt.
 Az alap 2014. évi tőkeváltozása (tőkenövekménye): 7 228 066 eFt.
 Az Alap 2014. évi számviteli hozama az Alapot terhelő költségek levonása után: 11,70% lett.

Az alábbiakban bemutatott "Közzétett Nettó eszközérték" a 2015.01.06-án kalkulált és 2015.01.05-i értéknappra vonatkozó nettó eszközértéket mutatja.

Az alábbiakban bemutatott közzétett nettó eszközérték T-1 napi (2014.12.30-i) készlettel és T napi (2015.01.05-i) árfolyammal számított érték.

1 darab befektetési jegy névértéke:

1 Ft.

eFt

| | Közzétett Nettó Eszközérték | Éves beszámoló |
|---|--------------------------------|-------------------|
| Hosszú lejáratú bankbetétek | 0 | 0 |
| Követelések | 636 | 0 |
| Értékpapírok | 10 044 831 | 10 023 748 |
| Pénzeszközök | 779 243 | 778 666 |
| Aktív időbeli elhatárolások | 0 | 0 |
| Származtatott ügyletek értékelési különbözete | 0 | 0 |
| Eszközök összesen | 10 824 709 | 10 802 414 |
| Kötelezettségek | 1 064 | 0 |
| Passzív elhatárolások | 15 673 | 13 581 |
| Nettó eszközérték / Saját tőke | 10 807 972 | 10 788 833 |
| Forgalomban lévő jegyek "A" sorozat (db) | 3 021 620 737 | |
| Forgalomban lévő jegyek "D" sorozat (db) | 501 050 778 | |
| Forgalomban lévő jegyek "I" sorozat (db) | 38 095 238 | |
| Egy jegyre jutó NEÉ "A" sorozat (Ft) | 3,029780 | |
| Egy jegyre jutó NEÉ "D" sorozat (Ft) | 3,068902 | |
| Egy jegyre jutó NEÉ "I" sorozat (Ft) | 3,030568 | |
| Forgalomban lévő jegyek (db) (T) | - | 3 560 766 751 |
| Nettó eszközérték / Saját tőke (T) | - | 10 788 833 |

4. Értékpapírok és azok értékkülönbségének részletezése:

Értékpapírok és azok értékkülönbségének részletezése 2014.12.31-én

eFt

| Megnevezés | Darab | Beszerzési érték | Kamat | Árfolyam különbözet | | Piaci érték |
|----------------------------------|-------------|---------------------|-----------|---------------------|----------------|-------------------|
| | | | | deviza | papír | |
| D151111 | 20 320 000 | 19 992 | 39 | 25 | 0 | 20 056 |
| Díszkont kincstárjegyek: | | 19 992 | 39 | 25 | 0 | 20 066 |
| PIONEER Közép - Európai | 136 103 313 | 1 035 431 | 0 | 0 | 5 138 | 1 040 569 |
| PIONEER Magyar Kötvény | 895 394 399 | 4 715 104 | 0 | 0 | 272 497 | 4 987 601 |
| PIONEER Magyar Pénzpiac | 191 145 999 | 755 621 | 0 | 0 | 4 122 | 759 743 |
| PIONEER Funds - Global S | 1 587 | 2 436 012 | 0 | 362 549 | 224 843 | 3 023 404 |
| Dax Etf | 5 000 | 181 878 | 0 | 1 928 | 8 569 | 192 375 |
| Befektetési jegyek: | | 9 124 046 | 0 | 364 477 | 515 169 | 10 003 692 |
| Értékpapírok minösszesen: | | 9 144 038 | 39 | 364 502 | 515 169 | 10 023 748 |

Értékpapírok és azok értékkülönbségének részletezése 2013.12.31-én

eFt

| Megnevezés | Darab | Beszerzési érték | Kamat | Árfolyam különbözet | | Piaci érték |
|----------------------------------|-------------|---------------------|----------|---------------------|----------------|------------------|
| | | | | deviza | papír | |
| Pioneer KE Részvény | 38 102 708 | 272 231 | 0 | 0 | 15 047 | 287 278 |
| Pioneer Magyar Kötvény | 331 594 445 | 1 465 822 | 0 | 0 | 186 074 | 1 651 896 |
| Pioneer Funds - Global Select | 1 587 | 378 867 | 0 | 12 585 | 115 802 | 507 254 |
| Dax Etf | 5 000 | 90 010 | 0 | -2 363 | 39 653 | 127 300 |
| Befektetési jegyek: | | 2 206 930 | 0 | 10 222 | 366 576 | 2 573 728 |
| Értékpapírok minösszesen: | | 2 206 930 | 0 | 10 222 | 366 576 | 2 573 728 |

5. Az Alapra kibocsátott befektetési jegyek darabszámának változása:

| Év | Hónap | Nyitó db | Kibocsátás db | Visszaváltás db | Záró db |
|-----------------------------------|------------|---------------|------------------|--------------------|---------------|
| 2000. | | 850 000 000 | 65 016 713 | 245 752 694 | 669 264 019 |
| 2001. | | 669 264 019 | 86 709 277 | 555 094 607 | 200 878 689 |
| 2002. | | 200 878 689 | 745 579 112 | 563 868 117 | 382 589 684 |
| 2003. | | 382 589 684 | 322 897 526 | 38 511 272 | 666 975 938 |
| 2004. | | 666 975 938 | 301 498 458 | 106 263 696 | 862 210 700 |
| 2005. | | 862 210 700 | 1 246 951 779 | 171 090 219 | 1 938 072 260 |
| 2006. | | 1 938 072 260 | 1 157 111 724 | 191 213 032 | 2 903 970 952 |
| 2007. | | 2 903 970 952 | 612 471 438 | 297 593 060 | 3 218 849 330 |
| 2008. | | 3 218 849 330 | 46 498 743 | 990 532 282 | 2 274 815 791 |
| 2009. | | 2 274 815 791 | 318 600 392 | 263 868 821 | 2 329 747 362 |
| 2010. | | 2 329 747 362 | 314 775 589 | 389 850 061 | 2 254 672 890 |
| 2011. | | 2 254 672 890 | 187 393 101 | 983 568 744 | 1 458 497 247 |
| 2012. | | 1 458 497 247 | 151 028 612 | 800 807 551 | 808 718 308 |
| 2013. | | 808 718 308 | 501 054 779 | 237 361 030 | 1 072 412 057 |
| 2014. | Január | 1 072 412 057 | 145 550 724 | 5 970 343 | 1 211 992 438 |
| | Február | 1 211 992 438 | 131 435 190 | 12 238 740 | 1 331 188 888 |
| | Március | 1 331 188 888 | 102 193 548 | 16 381 971 | 1 417 000 465 |
| | Április | 1 417 000 465 | 268 816 866 | 42 185 819 | 1 643 631 532 |
| | Május | 1 643 631 532 | 140 508 617 | 6 302 475 | 1 777 835 674 |
| | Június | 1 777 835 674 | 217 834 396 | 16 640 233 | 1 979 029 837 |
| | Július | 1 979 029 837 | 199 608 036 | 31 589 378 | 2 147 048 495 |
| | Augusztus | 2 147 048 495 | 135 382 379 | 18 276 456 | 2 284 154 418 |
| | Szeptember | 2 284 154 418 | 313 982 986 | 36 071 957 | 2 542 065 447 |
| | Október | 2 542 065 447 | 256 167 013 | 38 859 492 | 2 759 372 968 |
| | November | 2 759 372 968 | 311 668 208 | 46 792 946 | 3 024 248 230 |
| | December | 3 024 248 230 | 587 877 561 | 51 359 040 | 3 560 766 761 |
| Mindösszesen az Alap indulásától: | | | 8 868 610 787 | 6 157 844 036 | |

6. Időbeli elhatárolások:

Az aktív időbeli elhatárolások alakulása:

| | eFt | |
|-----------------|----------|----------|
| | 2013. | 2014. |
| Kamatkövetelés | 0 | 0 |
| Összesen | 0 | 0 |

A passzív időbeli elhatárolások alakulása:

| | eFt | |
|---------------------|--------------|---------------|
| | 2013. | 2014. |
| MNB díj | 157 | 546 |
| Alapkezelés | 2 575 | 9 838 |
| Letétkezelés | 0 | 1 253 |
| Osztalékadó | 0 | 0 |
| Bankköltség | 0 | 9 |
| Forgalmazás | 116 | 1 096 |
| Könyvvizsgálati díj | 571 | 839 |
| Összesen | 3 419 | 13 581 |

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

| | 2013. | 2014. |
|--|----------------|----------------|
| Árfolyamnyereség részvény | 86 375 | 239 903 |
| Bef.jegyek árf.nyeresége | 2 174 | 36 327 |
| Pénzintézetől kapott kamat | 6 493 | 7 593 |
| Bef.jegyek árf.nyeresége - deviza | 2 161 | 6 020 |
| Árfolyamnyer.száll-külf.ügyletek | 972 | 1 123 |
| Kamat-árfolyamnyereség DKJ | 2 689 | 471 |
| Devizakészlet árfolyamnyeresége | 0 | 96 |
| Osztalék(Külf.papír) | 30 | 46 |
| Devizakonverzió árfolyam nyereség | 1 041 | 0 |
| FX forward ügyletek árf.differencia | 2 585 | 0 |
| Pénzügyi műveletek bevételei | 104 620 | 291 579 |
| Árfolyam vesz.száll -külf.ért.papír | 0 | 13 950 |
| Bef.jegyek árf.vesztesége | 0 | 1 589 |
| Bef.jegyek árf.veszt. - deviza | 0 | 931 |
| DKJ kamat-árf.veszteség | 0 | 57 |
| Devizakészlet árfolyamvesztesége | 35 | 0 |
| Pénzügyi műveletek ráfordításai | 35 | 16 527 |

8. Saját tőke mozgástábla:

| | adatok eFt-ban | | | |
|---|------------------|------------------|-----------|-------------------|
| | Nyitó egyenleg | Növekedés | Csökkenés | Záró egyenleg |
| Induló tőke változása: | 1 072 412 | 2 488 355 | 0 | 3 560 767 |
| Tőkenövekmény változásának levezetése: | | | | |
| Jegyforgalmazás értékkülönbözete: | -273 761 | 4 685 748 | 0 | 4 411 987 |
| Értékelési különbözet: | 366 798 | 512 912 | 0 | 879 710 |
| Eredménytartólek: | 1 743 577 | 192 792 | 0 | 1 936 369 |
| Tőkenövekmény összesen: | 1 836 614 | 5 391 452 | 0 | 7 228 066 |
| Saját tőke összesen: | 2 909 026 | 7 879 807 | 0 | 10 788 833 |

9. Az Alap részére igénybe vett hitel feltételei:

Az Alap a tárgyidőszakban nem vett igénybe hitelt.

10. Származékos ügyletek eredményre gyakorolt hatása:

Az Alap nem kötött származékos ügyleteket 2014-ben.

11. Az üzleti évben elszámolt költségek:

| eFt | 2013. | 2014. |
|----------------------------|---------------|---------------|
| | 01.01-12.31. | 01.01-12.31. |
| Alapkezelői díj | 24 026 | 67 495 |
| Letékezelői díj | 3 361 | 8 761 |
| Forgalmazási költség | 403 | 2 920 |
| MNB (felügyeleti) díj | 560 | 1 462 |
| Könyvvizsgálat | 825 | 839 |
| Közzététel, reklám | 0 | 0 |
| Brókeri jutalékok | 0 | 528 |
| Bankköltség | 135 | 255 |
| Költségek összesen: | 29 310 | 82 260 |

12. Portfólió Jelentés:

Alapadatok:

Alap lajstromszáma: 1111-104
 Alapkezelő neve: PIONEER Befektetési Alapkezelő Zrt.
 Letétkezelő neve: UniCredit Bank Hungary Zrt.

Forint

| Nettó Eszközérték számítás típusa: | 2013. | 2014. |
|--|---------------|----------------|
| Tárgynap (T): | 2013.12.31. | 2014.12.31 |
| Saját tőke: | 2 909 025 767 | 10 788 832 515 |
| Egy jegyre jutó NEÉ az éves beszámoló alapján: | 2,712601 | 3,029918 |
| Darabszám: | 1 072 412 057 | 3 560 766 751 |

A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

| I. KÖTELEZETTSÉGEK | 2013. | | 2014. | |
|---|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | Összeg | % | Összeg | % |
| I/1. Hitelállomány: Futamidő: | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| I/2. Egyéb kötelezettségek és elhatárolt költségek: | 3 773 | 100,00 | 13 581 | 100,00 |
| Alapkezelői díj miatt | 2 575 | 68,26 | 9 838 | 72,44 |
| Letétkezelői díj miatt | 348 | 9,22 | 1 253 | 9,23 |
| Bizományosi díj miatt | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| Forgalmi ktg. miatt | 116 | 3,07 | 1 096 | 8,07 |
| Közzétételi ktg. miatt | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| Reklám ktg. miatt | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| Költségként elszámolt egyéb tétel miatt | 734 | 19,45 | 1 394 | 10,26 |
| Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| I/3. Céltartalékok: | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| I/4. Egyéb passzív időbeli elhatárolás: | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| Kötelezettségek összesen: | 3 773 | 100,00 | 13 581 | 100,00 |

eFt

| II. ESZKÖZÖK | 2013.12.31. | | 2014. 12.31. | |
|--|-------------|-------|--------------|-------|
| | Összeg | % | Összeg | % |
| II/1. Folyószámla, készpénz (összes): | 339 071 | 11,64 | 778 666 | 7,21 |
| Unicredit bankszámla HUF | 337 379 | 11,58 | 774 164 | 7,17 |
| Unicredit deviza bankszámlák | 1 692 | 0,06 | 4 502 | 0,04 |
| II/2. Egyéb követelés (összes): | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| II/3.1. Max. 3 hó lekötésű (összes): | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| II/3.2. 3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes): | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| II/4. Értékpapírok (összes): Deviza-nem | 2 573 728 | 88,36 | 10 023 748 | 92,79 |
| II/4.1. Állampapírok (összes): | 0 | 0,00 | 20 056 | 0,19 |
| II/4.1.1. Kötvények (összes): | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| II/4.1.2. Kincstárjegyek (összes): | 0 | 0,00 | 20 056 | 0,19 |
| D151111 HUF 20 320 | 0 | 0,00 | 20 056 | 0,19 |
| 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 |

| | 2013.12.31. | | 2014. 12.31. | | eFt | |
|--|-------------|------------------|---------------|-------------------|---------------|-------|
| II/4.5. Befektetési Jegyek (összes): | | 2 573 728 | 88,36 | 10 003 692 | 92,60 | |
| II/4.5.1. Tőzsdére bevezetett (összes): | | 2 573 728 | 88,36 | 10 003 692 | 92,60 | |
| PIONEER Közép - Európai Részvény | HUF | 136 103 | 287 278 | 9,86 | 1 040 569 | 9,63 |
| PIONEER Magyar Kötvény | HUF | 895 384 | 1 651 896 | 56,71 | 4 987 601 | 46,17 |
| PIONEER Magyar Pénzpiaci | HUF | 191 146 | 0 | 0,00 | 759 743 | 7,03 |
| PIONEER Funds - Global Select | USD | 1 587 | 507 254 | 17,42 | 3 023 404 | 27,99 |
| Dax Etf | EUR | 5 000 | 127 300 | 4,37 | 192 375 | 1,78 |
| II/4.5.2. Tőzsdén kívüli (összes): | | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | |
| II/4.6. Kárpótlási Jegy (összes): | | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | |
| II/5. Aktív időbeli elhatárolások (összes): | | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | |
| II/6. Származtatott ügyletek értékelési különbözete | | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | |
| Eszközök összesen: | | 2 912 799 | 100,00 | 10 802 414 | 100,00 | |

13. Cash flow alakulása 2013-2014. években:

adatok eFt-ban

| | 2013. | 2014. |
|--|-----------------|-------------------|
| I. Működési cash flow | 73 636 | 202 554 |
| 1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül) | 72 456 | 192 746 |
| 2. Elszámolt értékvesztés és visszalrás | 0 | 0 |
| 4. Elszámolt értékelési különbözet | 138 086 | 512 912 |
| 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 | -138 086 | -512 912 |
| 10. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása | 103 | -354 |
| 12. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása | 0 | 0 |
| 13. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ± | 1 077 | 10 162 |
| Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változása | 0 | 0 |
| II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás | -584 631 | -6 937 062 |
| 17. Értékpapírok beszerzése - | -5 975 839 | -13 995 601 |
| 18. Értékpapírok eladása, beváltása + | 5 388 489 | 7 058 493 |
| 19. Kapott hozamok + | 2 719 | 46 |
| III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás | 700 002 | 7 174 103 |
| 20. Befektetési jegy kibocsátása + | 1 311 456 | 8 105 308 |
| 22. Befektetési jegy visszavásárlása - | -611 454 | -931 205 |
| 23. Befektetési jegyek után fizetett hozamok - | 0 | 0 |
| Pénzeszközök változása | 189 007 | 439 595 |

PIONEER Befektetési Alapkezelő
Zártkörűen Működő Részvénytársaság
1071 Budapest, Fő u. 14.

BUDAPEST, 2016. március 20.

Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja

2014. évi Üzleti jelentése

Dátum:2015. március 20.

Készítette:

Pioneer Alapkezelő Zrt.

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

Cg. :01-10-044149

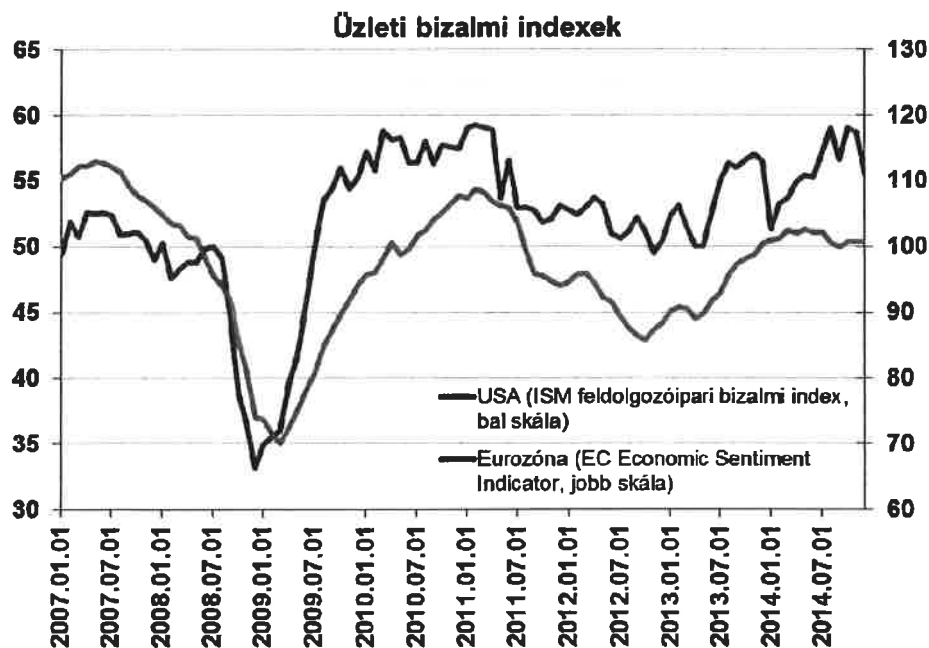


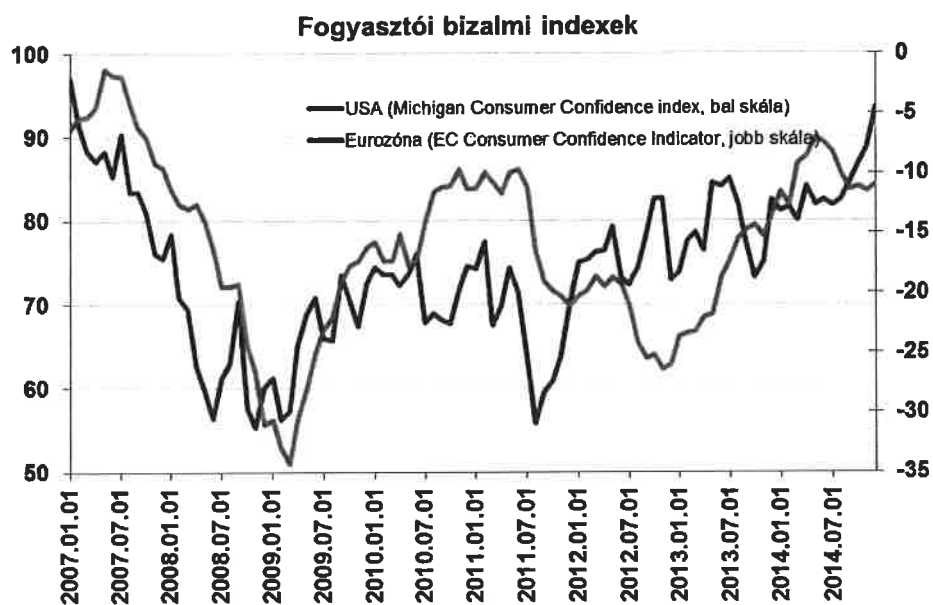
I. Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja befektetési politikájának leírása

Az Alap befektetési célja, hogy széles diverzifikáció és aktív eszközallokáció mellett a hazai és nemzetközi részvénypiacokat, valamint a hazai és nemzetközi pénz- és kötvénypiaci eszközöket megcélzó befektetési alapokon, keresztül hosszabb távon maximális mértékű tőkenövekményt érjen el a különböző eszközosztályok vegyítésével. Az Alapkezelő a fenti célját elsősorban befektetési alapokon keresztül valósítja meg. A portfólió elsődleges elemeit a Pioneer nemzetközi alapkezelő csoport befektetési alapjai jelentik. Ezen túl egyéb befektetési alapok, tőzsdén kereskedett indexalapok (ETF-ek), valamint egyedi részvénybefektetések is helyt kaphatnak a portfólióban. Az Alap likvid hányadát rövid lejáratú magyar államadósság és pénzügyi eszközök (kincstárjegyek, államkötvények, repo megállapodások, bankbetétek) alkotják. Az Alap legalább 80%-ban befektetési alapok befektetési jegyeiből állítja össze a portfólióját.

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

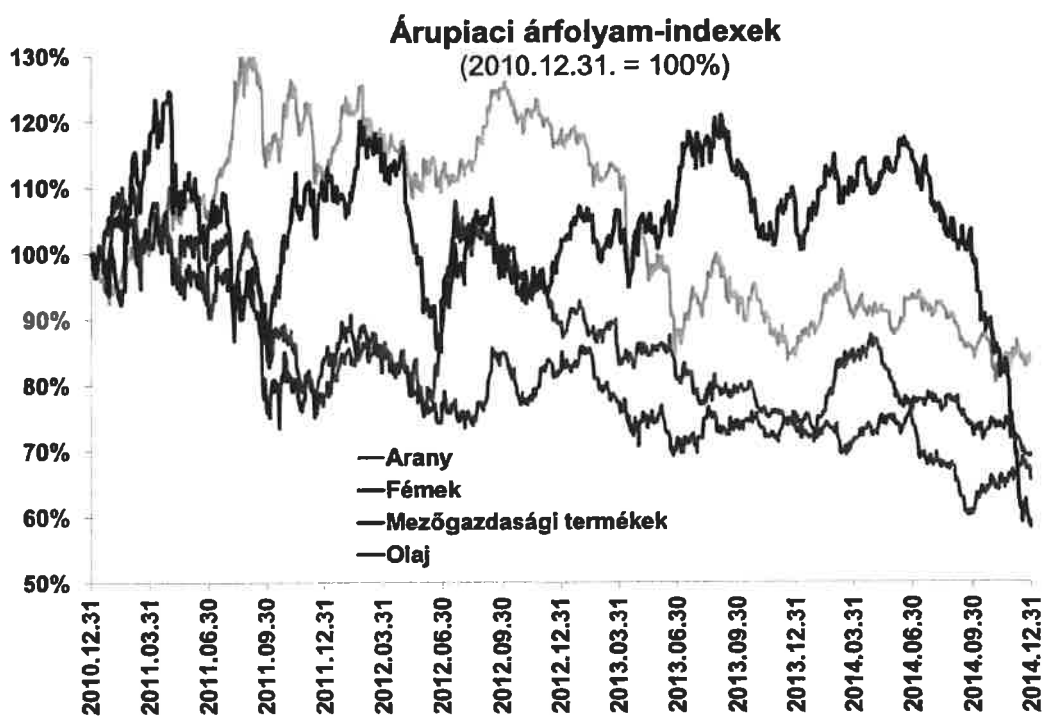
A 2014-es év is bővelkedett fordulatokban: Az év első felében viszonylag biztatóan alakultak a globális gazdasági kilátások. Úgy tűnt, hogy a válságból való kilábalás a világ nagyobb részében „sínre került”. A nyári hónapoktól kezdve azonban ismét gyülekezni kezdtek a viharfelhők: eleinte csak az orosz-ukrán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



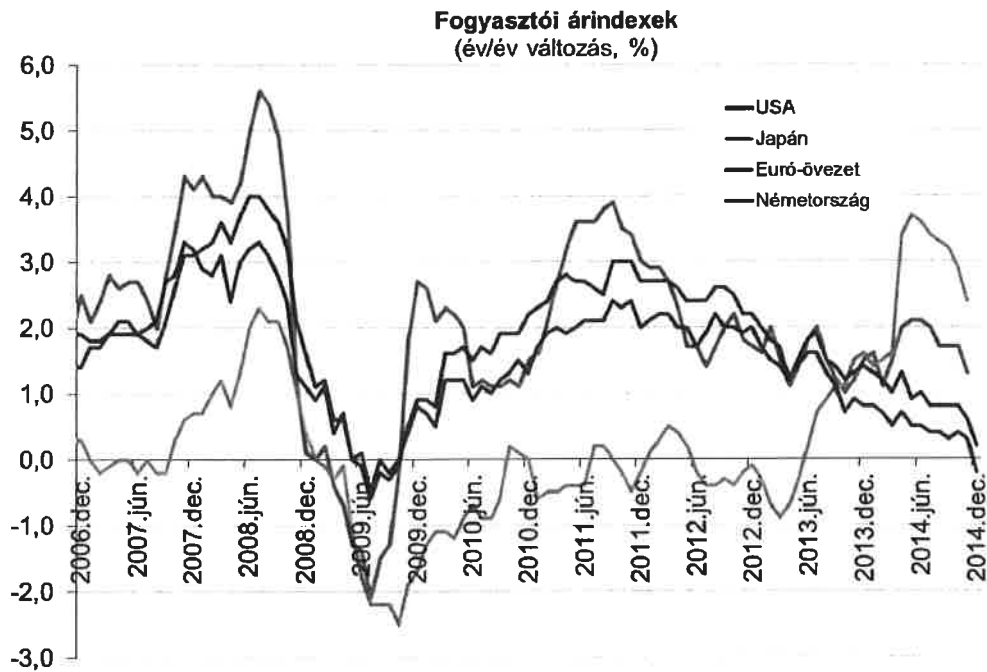


Forrás: Bloomberg

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



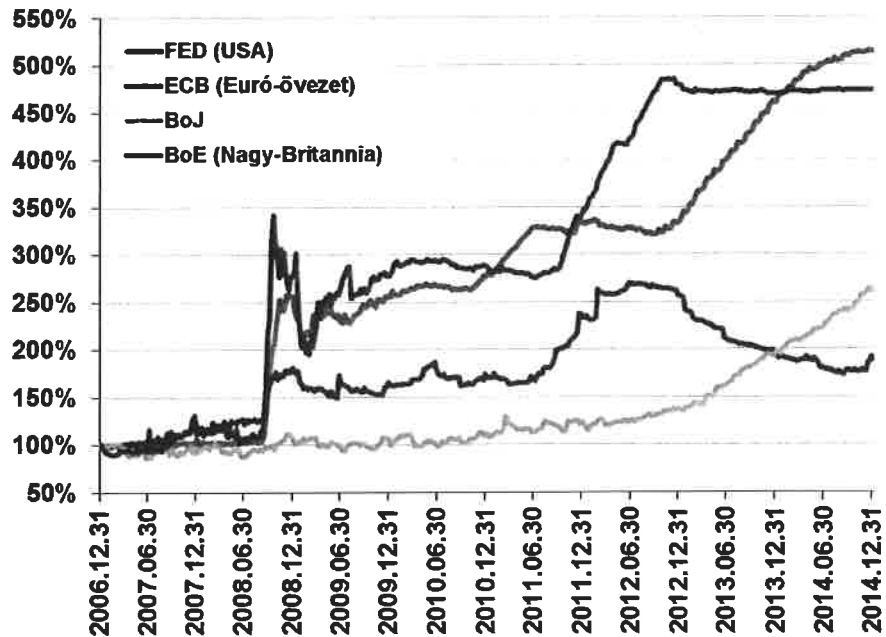
Forrás: Bloomberg



Forrás: Bloomberg

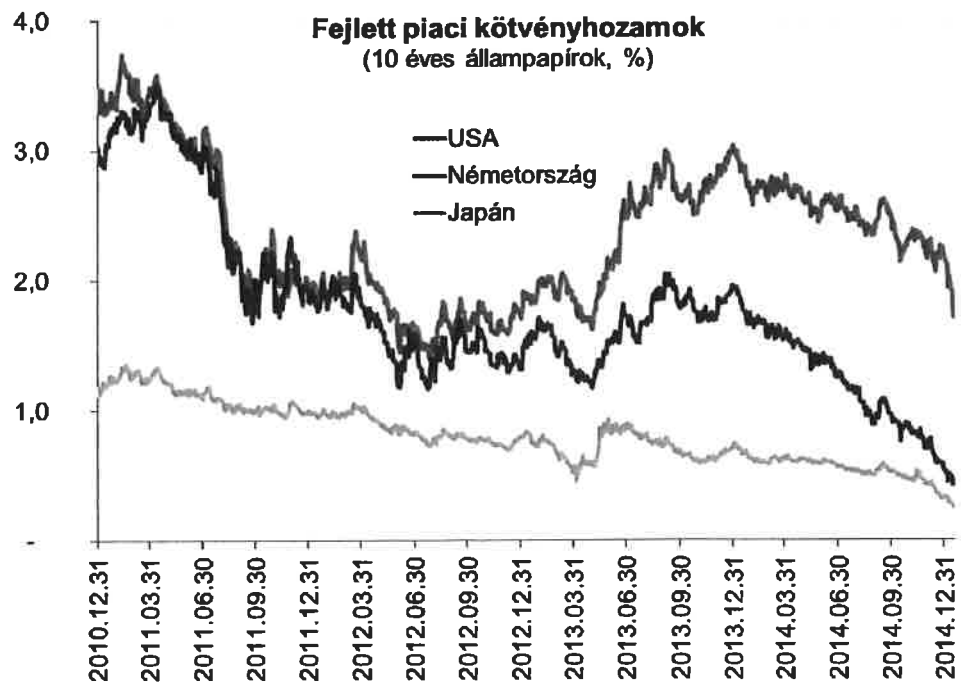
Mindez alaposan átrendezte a jegybankok viselkedésére vonatkozó várakozásokat. A mennyiségi élénkítés nagy bajnokának tartott Bank of Japan (ahol október végén tovább növelték a megcélzott pénzmennyiség-bővítés ütemét) mellett a nyári hónapoktól kezdődően az Európai Központi Bank (EKB) is egyre konkrétabb jelzéseket küldött a piacok felé, hogy akár jelentősebb eszközvásárlási program elindítására is készen állnak. Bár a konkrétumokkal adós maradt az EKB, a piacok elhitték a határozott lazítási szándékot. A Fed ugyanakkor nem tántorodott el az előre felvázolt „normalizálódási” alapforgatókönyvtől: október végéig fokozatosan leállították az eszközvásárlási programot, ezen felül pedig folyamatosan azt sugallták, hogy 2015 derekán megindulhat a kamatemelési ciklus.

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



Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

Az EKB mennyiségi élénkítő programjának beharangozásából leginkább az Euró-övezet periferiája profitált: a jegybanki kötvényvásárlásokban reménykedő befektetők újabb

mélypontokra szorították le az élénkítés reménybeli „kedvezményezett” országainak kötvényhozamait. Az év végén a görög belpolitikai bizonytalanság fellángolása is csak lokalizált korrekciót okozott.



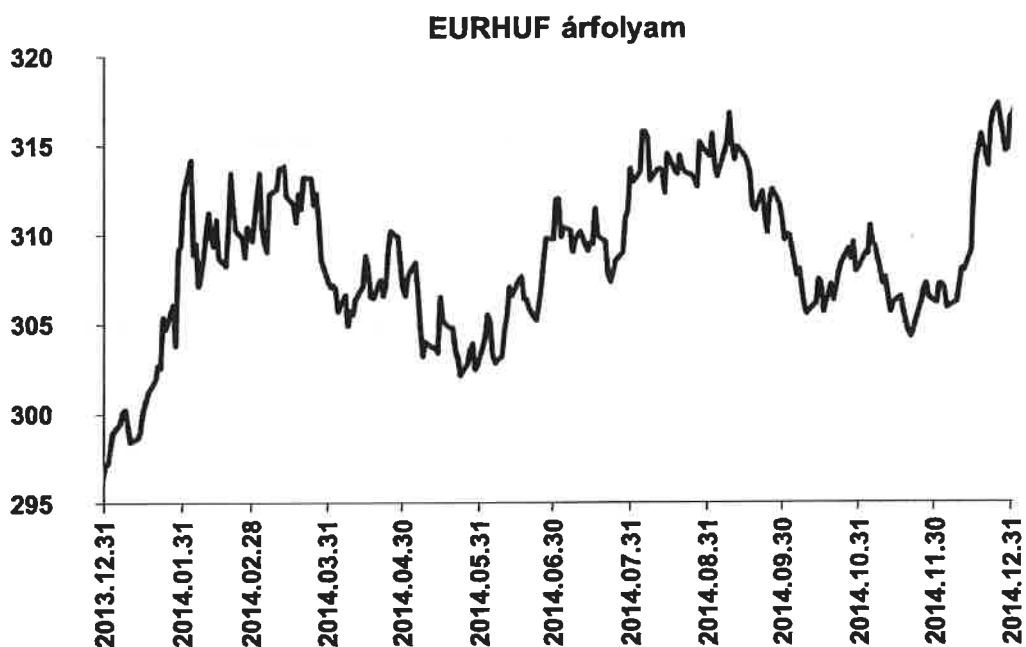
A fejlődő piacok szempontjából is izgalmas évet tudhatunk magunk mögött. Az év elején még a kockázati étvágy átmeneti megcsappanását láthattuk, majd az alacsony fejlett piaci kamatszint és a fokozódó pénzbőség ismét a fejlődő piaci devizák felé terelte a befektetőket. Volt ugyanakkor néhány kivétel: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

Az EMEA térség devizáinak alakulása 2014-ben az euróval szemben



Forrás: Bloomberg

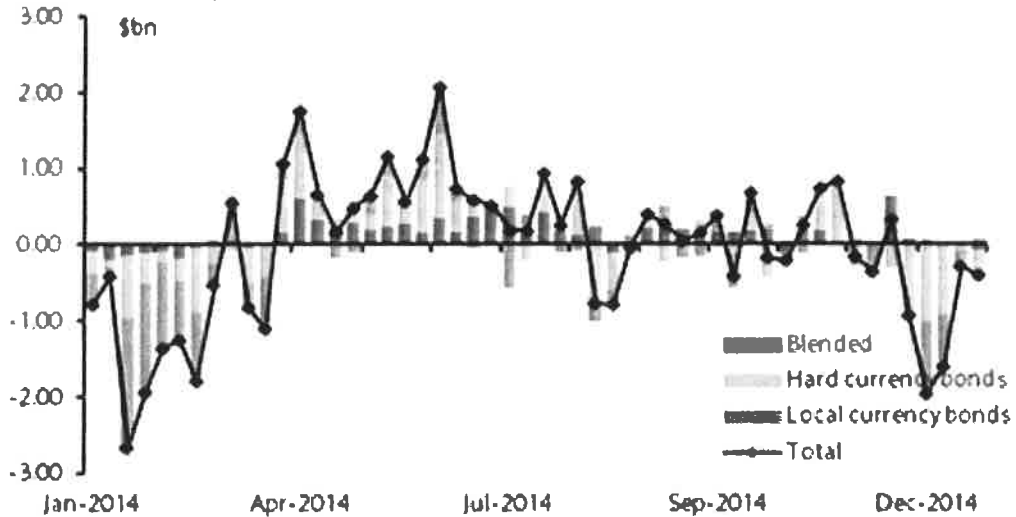
A forint árfolyamában is megjelentek ezek az ingadozások. Az év elején a fejlődő piaci bizonytalanság, majd a nyári hónapokban és az év végén a kelet-európai katonai és piaci feszültségek okoztak gyengülést. A forintpiaci mozgásokban a belföldi tényezők is szerephez jutottak, leginkább a devizahitelek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



Forrás: Bloomberg

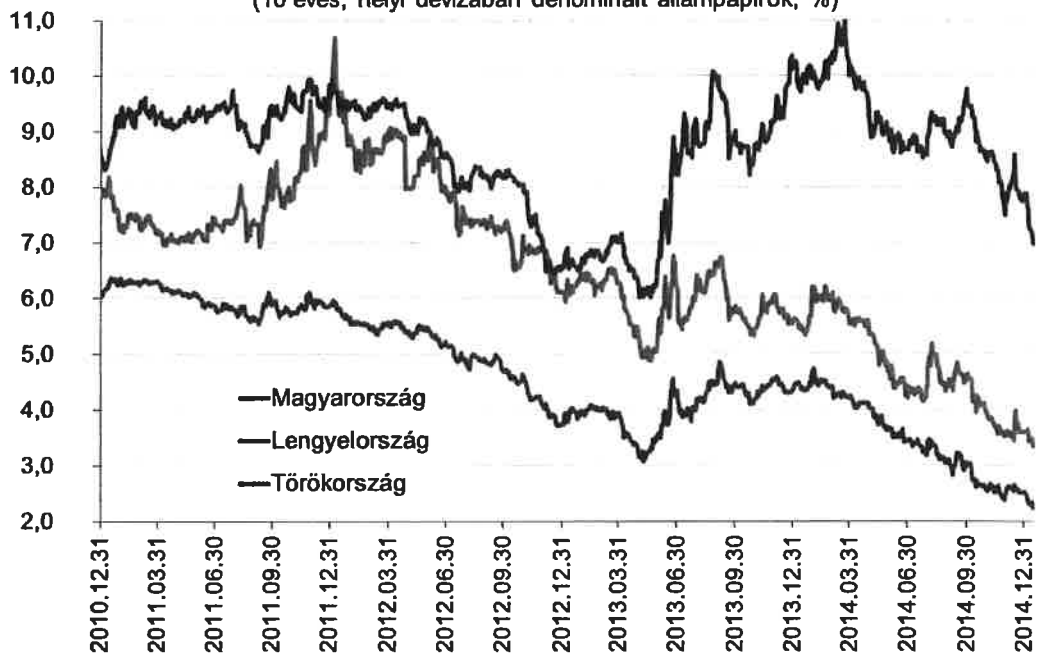
A fejlődő kötvénypiacokon az év eleji óvatosság után ismét a hozamvadászat lett az úr: a kockázatosabb kötvényeken megmaradt hozamfelárak felértékelődtek az erősen kamatínséges időszakban. Ennek a folyamatnak az egyik következménye, hogy a tavaszi hónapoktól a fejlődő piaci kötvényalapokba további friss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

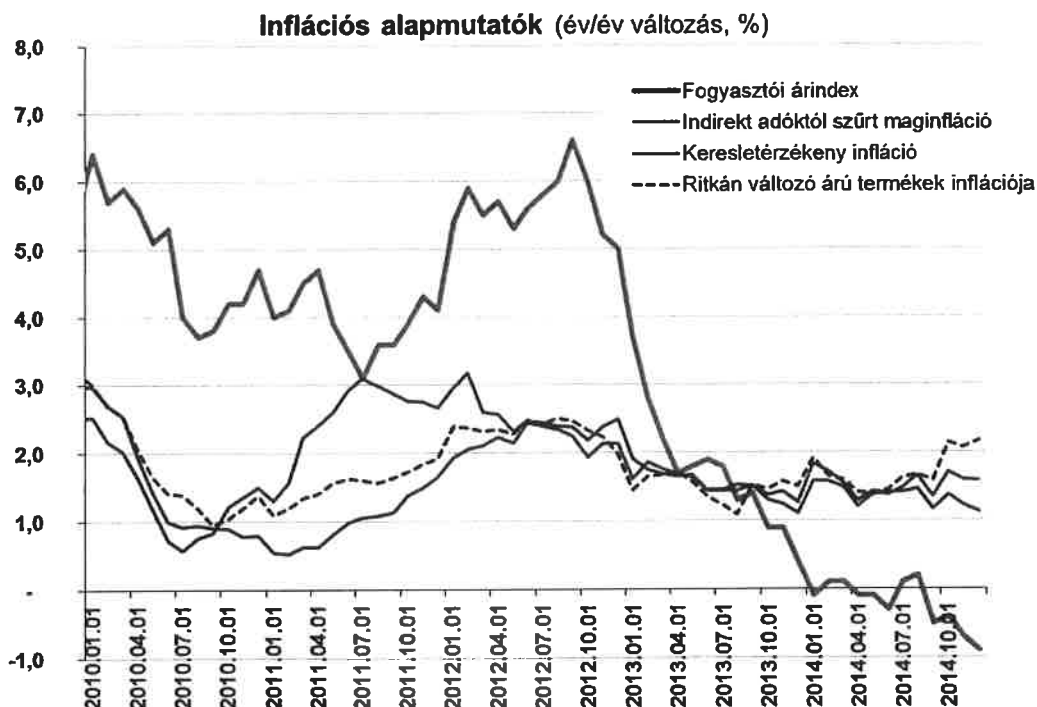
A dedikált fejlődő piaci kötvényalapokba irányuló célzó tőkeáramlás



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

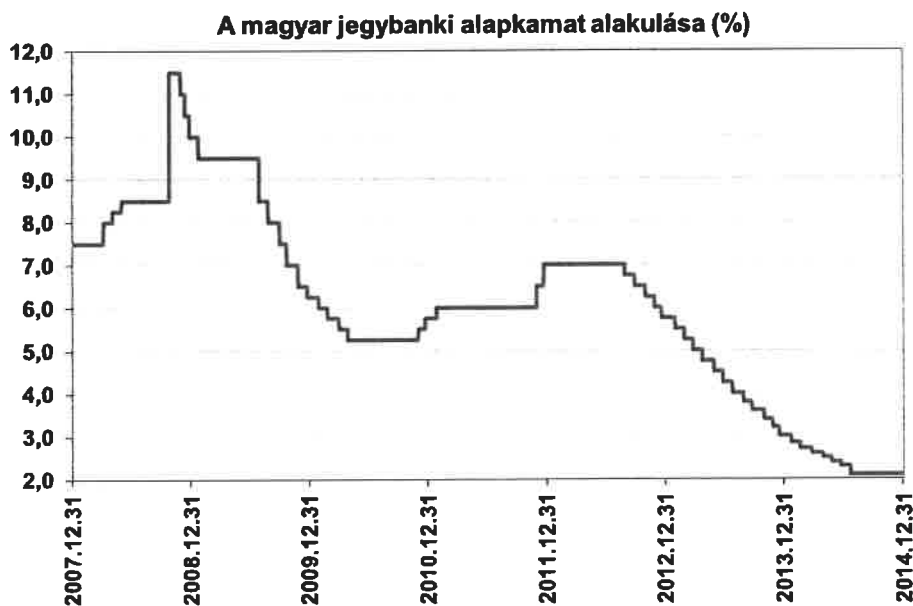
Helyi devizás hosszú kötvényhozamok (10 éves, helyi devizában denominált állampapírok, %)





Forrás: KSH, MNB

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



Forrás: MNB

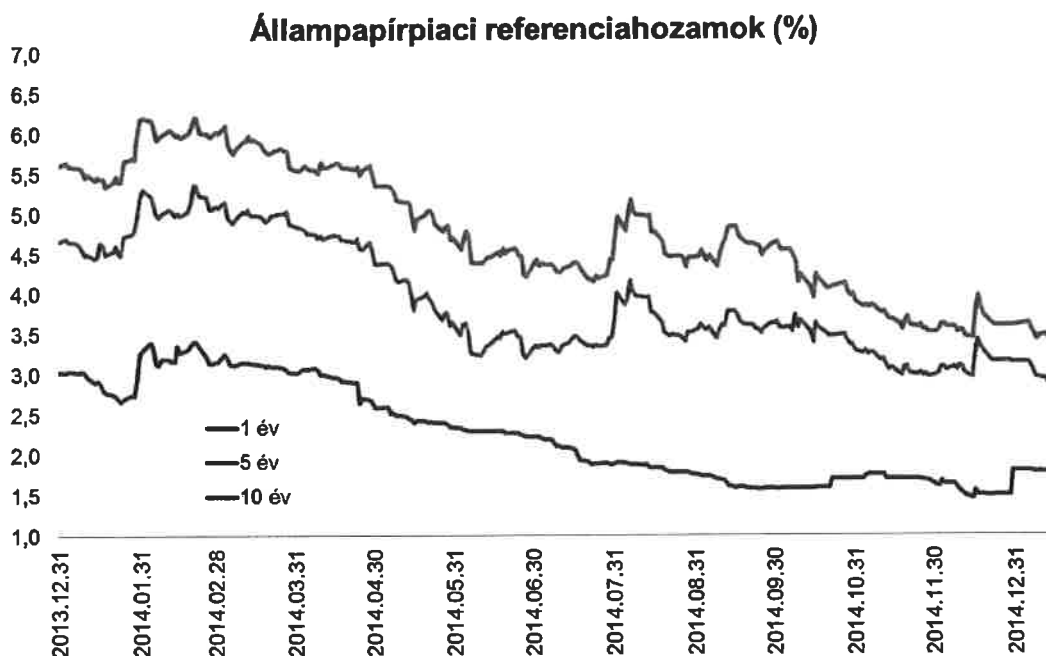
A hazai kötvénypiacon a külföldi befektetők aktivitása visszafogott volt az év során: a nagyobb szereplők a lejáró kötvényeket megújították, így a kezükben lévő hazai kötvényállomány viszonylag stabilan alakult 2014-ben.



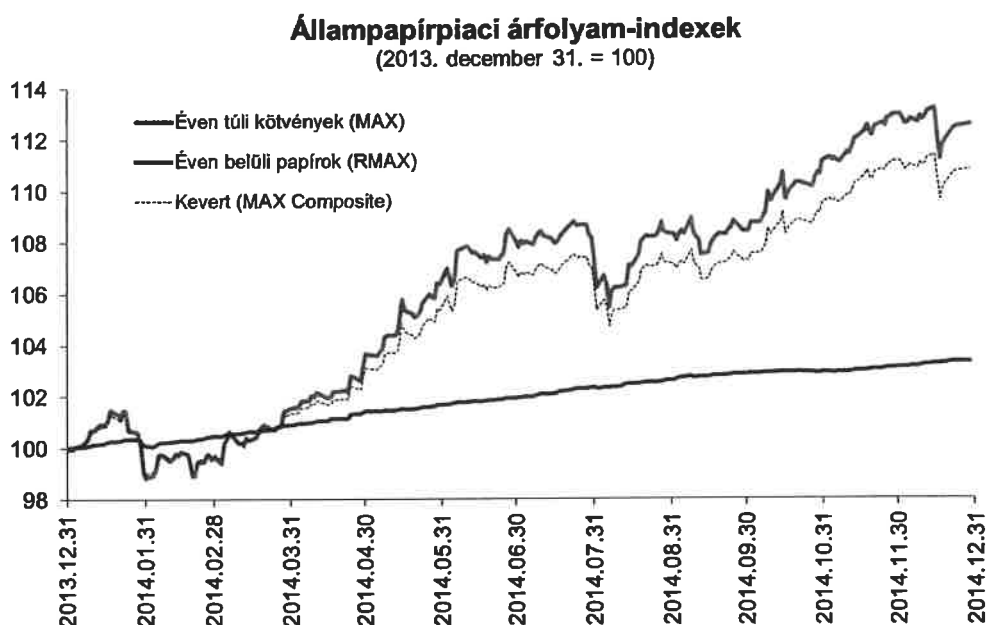
Forrás: ÁKK

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

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



Forrás: ÁKK



Forrás: ÁKK

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

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

Hazai és regionális részvények

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

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

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

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

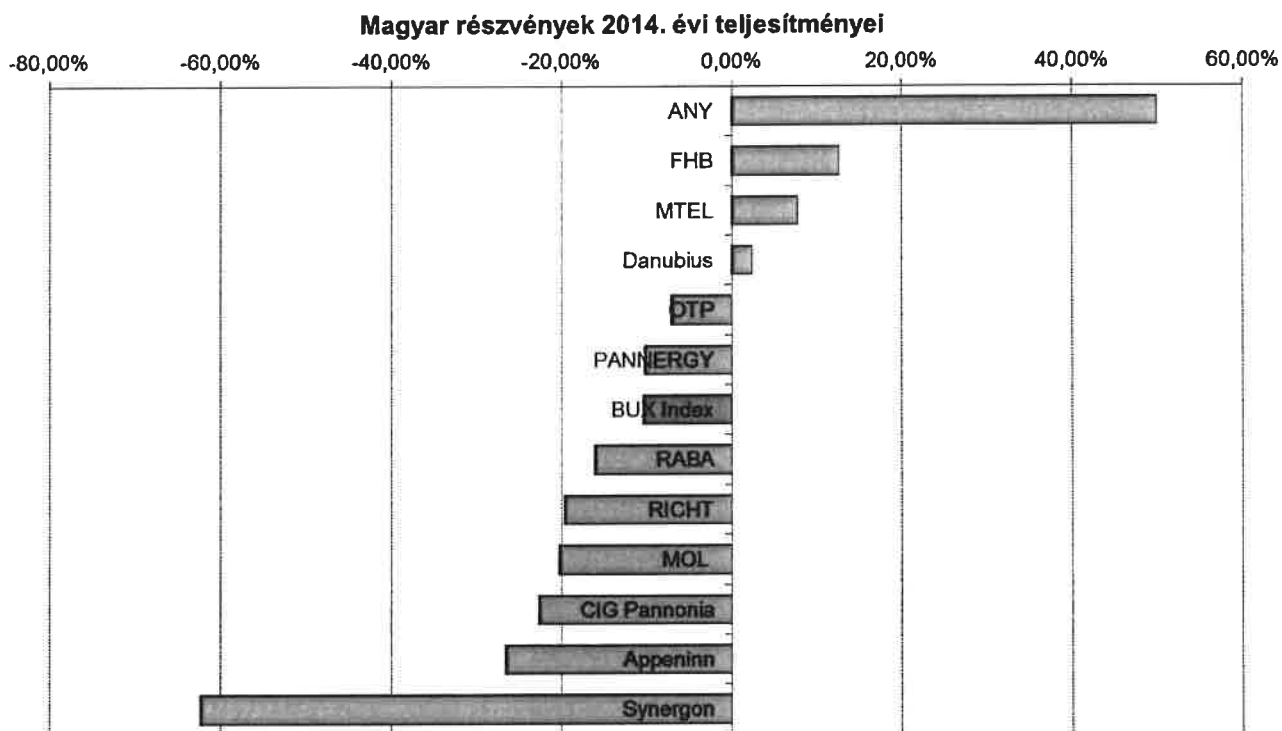
A negyedik negyedév is igen nehéznek bizonyult, komoly volatilitás volt a piacokon. A negyedév a kedvezőtlen európai makro adatokkal és az elmaradó EKB lazító intézkedésekkel indult. A negyedév során azonban az EKB kamatot vágott és megkezdte a kötvényvásárlási programját, amit a várakozásokon felüli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

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

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

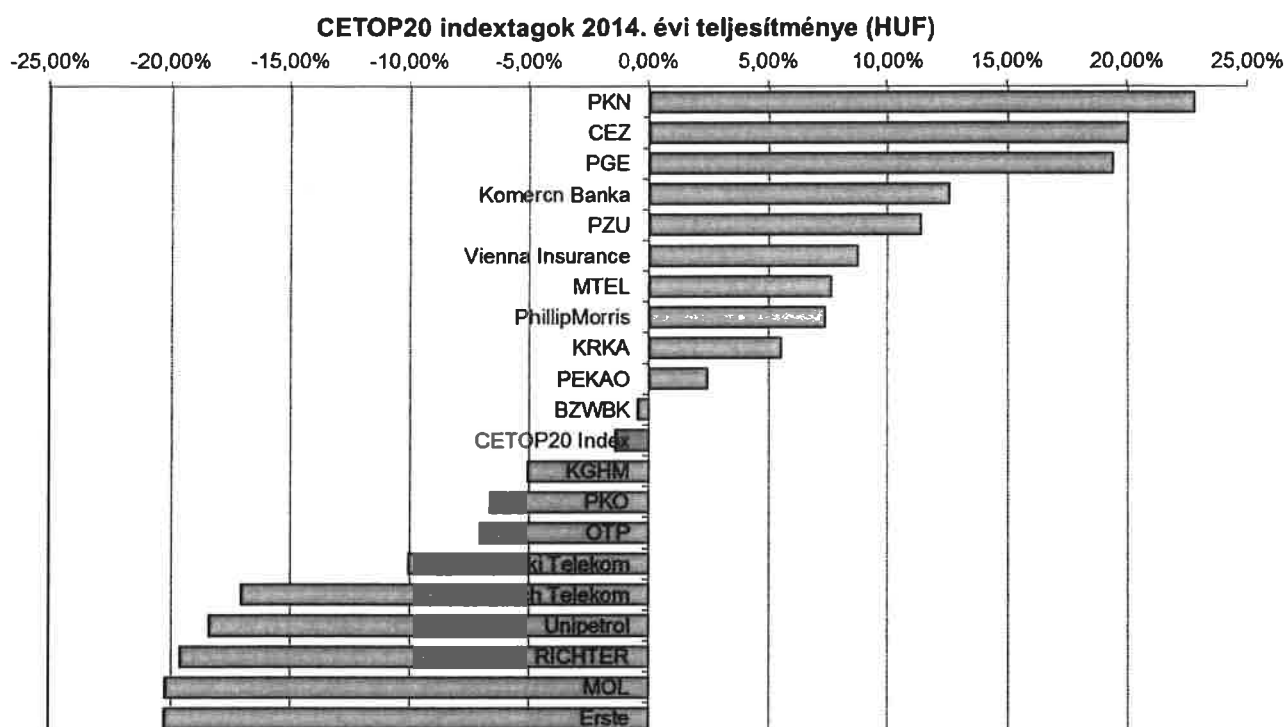
Az OTP a devizahiteles csomag és az emelkedő régiós kockázatok miatt 7%-ot esett 2014-ben, azonban számos egyéb leányvállalat kedvező teljesítményt mutatott, így az OTP viszonylag olcsón megúszta az idei kedvezőtlen évet.

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



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

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



Nemzetközi deviza- és részvénypiacok

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

Egyes devizák forinttal szembeni árfolyamváltozása

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

A fejlett részvények 2014-ben volatilis időszakot éltek át, ami leginkább az orosz kockázatoknak tudható be. Az amerikai vezető tőzsdeindexek ezen kockázatoktól távol helyezkednek el, valamint a kedvező makrogazdasági teljesítménynek és ezáltal a vállalati profitok várakozásokat meghaladó növekedésének köszönhetően szép akár két számjegyű emelkedést is elértek. Az európai részvények ettől kedvezőtlenebb évet zártak, a jelentős hullámvölgyeket (március, augusztus, október és december) követően mindig emelkedni tudtak, az év végén pedig már az EKB lazító intézkedései is segítették őket, azonban összességében a DAX csupán 2,7%-ot emelkedett, a Eurostoxx 50 pedig 1,2%-ot. A japán részvények a BoJ újabb lazító csomagjának köszönhetően magas volatilitás mellett ugyan, de emelkedni tudtak, összességében 7,1%-ot. A csökkenő

nyersanyag árak miatt a jelentős bányászattal és kitermeléssel foglalkozó feltörekvő gazdaságok részvényei rosszul teljesítettek az idén. A nyersanyagimportőr és 2013-ban a tapering miatt megborult gazdaságok tőzsdéi voltak a fejlődő piacokon a nyertesek, úgy mint a török, indiai és indonéz részvények. 2014 vesztese a nemzetközi szankciók és a csökkenő olajár miatt az orosz tőzsde volt 45%-os eséssel (USD-ban).


Főbb nemzetközi részvénytőzsdék teljesítménye (saját devizában)

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

Főbb nemzetközi részvénytőzsdék teljesítménye (közös devizában - EUR)

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

Budapest, 2015. március 20.

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

 Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt.