

**Független Könyvvizsgálói Jelentés  
a Pioneer Közép-Európai Részvény Alap  
2011. évi éves beszámolójáról  
és üzleti jelentéséről**



## Tartalomjegyzék

I. Független Könyvvizsgálói Jelentés

II. Éves beszámoló

Mérleg  
Eredménykimutatás  
Kiegészítő melléklet

III. Üzleti jelentés





**KPMG Hungária Kft.**  
Váci út 99.  
H-1139 Budapest  
Hungary

Tel.: +36 (1) 887 71 00  
Fax: +36 (1) 887 71 01  
E-mail: info@kpmg.hu  
Internet: kpmg.hu

## **Független könyvvizsgálói jelentés**

A Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt. részére

### **Az éves beszámolóról készült jelentés**

Elvégeztük a Pioneer Közép-Európai Részvény Alap (továbbiakban „az Alap”) mellékelt 2011. évi éves beszámolójának a könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2011. december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből – melyben az eszközök és források egyező végösszege 4.377.330 E Ft, a tárgyévi eredmény 16.544 E Ft nyereség – , és az ezen időponttal végződő évre vonatkozó eredménykimutatásból, valamint a számviteli politika meghatározó elemeit és az egyéb magyarázó információkat tartalmazó kiegészítő mellékletből áll.

### *A vezetés felelőssége az éves beszámolóért*

A Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt. ügyvezetése (továbbiakban „vezetés”) felelős ennek az éves beszámolóknak a számviteli törvényben foglaltak és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvekkel összhangban történő elkészítéséért és valós bemutatásáért, 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 beszámoló elkészítése.

### *A könyvvizsgáló felelőssége*

A mi felelősségünk ennek az éves beszámolóknak a véleményezése könyvvizsgálatunk alapján. Könyvvizsgálatunkat a magyar Nemzeti Könyvvizsgálói Standardok és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon érvényes – törvények 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 beszámoló mentes-e a lényeges hibás állításoktól.

A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálói bizonyítékot szerezni az éves beszámolóban szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások – beleértve az éves beszámoló akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatainak felmérését is – a mi megítélésünktől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor az éves beszámoló gazdálkodó egység általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső kontrollt azért mérlegeljük, hogy olyan könyvvizsgálói 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, valamint az éves beszámoló átfogó prezentálásának értékelését.

Meggyőződésünk, hogy a megszerzett könyvvizsgálói bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt könyvvizsgálói záradéknak (véleményünk) megadásához.

### *Záradék (vélemény)*

A könyvvizsgálat során a Pioneer Közép-Európai Részvény Alap éves beszámolóját, annak részeit és tételeit, azok könyvelési és bizonylati alátámasztását az érvényes nemzeti könyvvizsgálói standardokban foglaltak szerint felülvizsgáltuk, és ennek alapján elegendő és megfelelő bizonyosságot szereztünk arról, hogy az éves beszámolót a számviteli törvényben foglaltak és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvek szerint készítették el. Véleményünk szerint az éves beszámoló a Pioneer Közép-Európai Részvény Alap 2011. december 31-én fennálló vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről megbízható és valós képet ad.



### Az üzleti jelentésről készült jelentés

Elvégeztük a Pioneer Közép-Európai Részvény Alap mellékelt 2011. évi üzleti jelentésének a vizsgálatát.

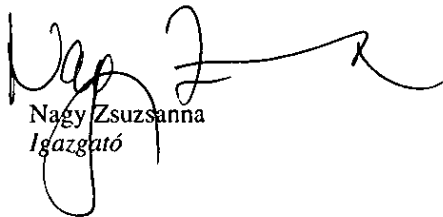
A vezetés felelős az üzleti jelentésnek a számviteli törvényben foglaltakkal és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvekkel összhangban történő elkészítéséért. A mi felelősségünk ezen üzleti jelentés és a 2011. évi éves beszámoló összhangjának megítélése. Az üzleti jelentéssel kapcsolatos munkánk az üzleti jelentés és az éves beszámoló összhangjának megítélésére korlátozódott és nem tartalmazta egyéb, az Alap nem auditált számviteli nyilvántartásaiból levezetett információk áttekintését.

Véleményünk szerint a Pioneer Közép-Európai Részvény Alap 2011. évi üzleti jelentése a Pioneer Közép-Európai Részvény Alap 2011. évi éves beszámolójának adataival összhangban van.

Budapest, 2012. április 20.

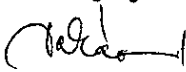
KPMG Hungária Kft.

Nyilvántartási szám: 000202



Nagy Zsuzsanna  
Igazgató

dr. Takácsné Grúz Erzsébet  
Kamarai tag könyvvizsgáló  
MKK tagság: 000103



dr. Takácsné Grúz Erzsébet  
Kamarai tag könyvvizsgáló  
Nyilvántartási szám: 000103



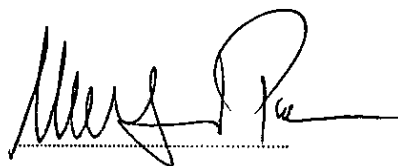
# PIONEER Közép-Európai Részvény Alap

2011. évi

## Éves beszámoló

Beszámolási időszak: 2011.01.01 - 2011.12.31.

BUDAPEST, 2012. április 20.



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

J & C Befektetési Alapokat  
Könyvelő Betéti Társaság

## PIONEER Közép-Európai Részvény Alap

EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)	2010.	2011.
	01.01-12.31.	01.01-12.31.
I. Pénzügyi műveletek bevételei	1.001.730	514.982
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai	548.615	337.875
III. Egyéb bevételek	11	92
IV. Működési költségek	141.289	118.509
V. Egyéb ráfordítások	46.119	42.146
VI. Rendkívüli bevételek	0	0
VII. Rendkívüli ráfordítások	0	0
VIII. Fizetett/fizetendő hozamok	0	0
IX. Tárgyévi eredmény	265.718	16.544

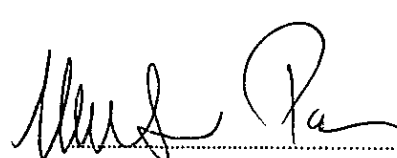
## MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt)

<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>6.598.260</b>	<b>4.378.811</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	6.382.688	4.158.191
1. Értékpapírok	5.436.113	4.500.828
2. Értékpapírok értékelési különbözete	946.575	-342.637
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból	0	0
2.2. egyéb értékelési különbözet	946.575	-342.637
III. Pénzeszközök	215.572	220.620
1. Pénzeszközök	215.572	220.620
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	0	0
<b>C. Aktív időbeli elhatárolások</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1. Aktív időbeli elhatárolás	0	0
2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése	0	0
<b>D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete</b>	<b>0</b>	<b>-1.481</b>
<b>ESZKÖZÖK ÖSSZESEN:</b>	<b>6.598.260</b>	<b>4.377.330</b>

## MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt)

<b>E. Saját tőke</b>	<b>6.585.340</b>	<b>4.368.244</b>
I. Induló tőke	829.754	699.891
1. Kibocsájtott befektetési jegyek névértéke	1.217.856	932.728
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke	-388.102	-232.837
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	5.755.586	3.668.353
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékülkülönözete	4.998.942	4.185.858
2. Értékelési különbözet tartaléka	946.575	-344.118
3. Előző évek(ek) eredménye	-455.649	-189.931
4. Üzleti év eredménye	265.718	16.544
<b>F. Céltartalékok</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>G. Kötelezettségek</b>	<b>1.077</b>	<b>1.143</b>
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	1.077	1.143
III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete	0	0
<b>H. Passzív időbeli elhatárolások</b>	<b>11.843</b>	<b>7.943</b>
<b>FORRÁSOK ÖSSZESEN:</b>	<b>6.598.260</b>	<b>4.377.330</b>

BUDAPEST, 2012. április 20.

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

J & C Befektetési Alapokat  
 Könyvelő Birtok Társaság

## PIONEER Közép-Európai Részvény Alap

## Az üzleti évben elszámolt költségek

eFt	2010.	2011.
	01.01-12.31.	01.01-12.31.
Alapkezelői díj	125.076	104.978
Letétkezelői díj	11.432	10.041
Forgalmazási költség	0	0
PSZÁF (felügyeleti) díj	1.626	1.406
Könyvvizsgálat	1.610	1.662
Közzététel, reklám	0	0
Bankköltség	1.545	422
<b>Költségek összesen:</b>	<b>141.289</b>	<b>118.509</b>

## Portfólió jelentés

## Alapadatok:

Alap lajstromszáma: 1111-116  
 Alapkezelő neve: PIONEER Befektetési Alapkezelő Zrt.  
 Letétkezelő neve: UniCredit Bank Hungary Zrt.

Nettó Eszközérték számítás típusa:	Forint	
	2010.	2011.
Tárgynap (T):	2010.12.31.	2011.12.31.
Saját tőke:	6.585.340.528	4.368.244.292
Egy jegyre jutó NEÉ az éves beszámoló alapján:	7,936491	6,241314
Darabszám:	829.754.694	699.891.765

## A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

I. KÖTELEZETTSÉGEK	eFt		
	Összeg	%	
I/1. Hitelállomány:	Futamldó	0	0,00
I/2. Egyéb kötelezettségek és elhatárolt költségek:	9.086	100,00	
Alapkezelői díj miatt	6.822	75,08	
Letétkezelői díj miatt	663	7,30	
Bizományosi díj miatt	0	0,00	
Forgalmi ktg. miatt	0	0,00	
Közzétételi ktg. miatt	0	0,00	
Reklám ktg. miatt	0	0,00	
Költségként elszámolt egyéb tétel miatt	1.139	12,54	
Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség	462	5,08	
I/3. Céltartalékok:	0	0,00	
I/4. Egyéb passzív időbeli elhatárolás:	0	0,00	
<b>Kötelezettségek összesen:</b>	<b>9.086</b>	<b>100,00</b>	

## PIONEER Közép-Európai Részvény Alap

2011.  
12.31.

			eFt	
			Összeg	%
<b>II. ESZKÖZÖK</b>				
<b>II/1. Folyószámla, készpénz (összes):</b>			<b>220.620</b>	<b>5,04</b>
. Unicredit bankszámla HUF			203.734	4,65
. Unicredit deviza bankszámlák			16.886	0,39
<b>II/2. Egyéb követelés (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
. Járó visszaváltási jutalék			0	0,00
. Követelés lejárt opcióból			0	0,00
. Követelés járó osztalékból			0	0,00
<b>II/3. Lekötött bankbetétek (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
			<b>Futamidő</b>	
<b>II/3.1. Max. 3 hó lekötésű (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
. Lekötött betét UniCredit Bank			0	0,00
			<b>2 hónap</b>	
<b>II/3.2. 3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4. Értékpapírok (összes):</b>			<b>4.158.191</b>	<b>94,99</b>
			<b>Devizanem</b>	<b>Névérték</b>
<b>II/4.1. Állampapírok (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.1.1. Kötvények (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.1.2. Kincstárjegyek (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.1.3. Egyéb jegybankképes ép. (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.1.4. Külföldi állampapírok (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.2. Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt megtestesítő ép.:</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.2.1. Tőzsdére bevezetett (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.2.2. Külföldi kötvények (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.2.3. Tőzsdén kívüli (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.3. Részvények (összes):</b>			<b>4.158.191</b>	<b>94,99</b>
<b>II/4.3.1. Tőzsdére bevezetett (összes):</b>			<b>780.530</b>	<b>17,83</b>
ÁLLAMI NYOMDA	HUF	25.000	15.025	0,34
MAGYAR TELEKOM	HUF	74.271	38.547	0,88
MOL TÖRZS	HUF	19.751	344.754	7,88
OTP TÖRZS (100)	HUF	63.566	204.365	4,67
RICHTER G. TÖRZS	HUF	5.157	177.839	4,06
<b>II/4.3.2. Külföldi részvények (összes):</b>			<b>3.377.661</b>	<b>77,16</b>
BANK PEAKAO	PLN	38.746	384.663	8,79
BANK PKO BP	PLN	187.792	428.220	9,78
GTC	PLN	20.000	13.115	0,30
KGHM	PLN	33.960	261.483	5,97
PKN	PLN	79.167	187.613	4,29
POLSKA GRUPA ENERGI.	PLN	87.000	128.392	2,93
PZU - POW. ZAK. UBE.	PLN	17.320	379.437	8,67
TPSA	PLN	192.521	233.483	5,33
CESKY	CZK	23.100	106.053	2,42
CEZ	CZK	49.419	466.632	10,66
KOMERCNI BANKA	CZK	5.547	222.516	5,08
NEW WORLD RESOURCES	CZK	35.225	57.727	1,32
ERSTE EUR	EUR	61.890	257.451	5,88
GARANTIBANK	TRY	165.000	122.243	2,79
TUPRAS	TRY	26.000	128.633	2,94
<b>II/4.3.3. Tőzsdén kívüli (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.4. Jelzáloglevelek (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.4.1. Tőzsdére bevezetett (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.4.2. Tőzsdén kívüli (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.5. Befektetési jegyek (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.5.1. Tőzsdére bevezetett (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.5.2. Tőzsdén kívüli (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/4.6. Kárpótlási jegy (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>II/5. Aktív időbeli elhatárolások (összes):</b>			<b>0</b>	<b>0,00</b>
. Járó kamat			0	0,00
<b>II/6. Származtatott ügyletek értékelési különbözete</b>			<b>-1.481</b>	<b>-0,03</b>
<b>Eszközök összesen:</b>			<b>4.377.330</b>	<b>100,00</b>

Megjegyzés: A külföldi pénznemre szóló értékpapíroknál az eFt-ban kifejezett névérték helyett a darabszám szerepel.



## Értékpapírok és azok értékkülönbözeteinek részletezése 2011.12.31-én

ezer Ft

Megnevezés	Darab	Beszerzési érték	Kamat	Árfolyam különbözet		Placi érték
				deviza	papír	
ALLAMI NYOMDA	25.000	17.500	0	0	-2.475	15.025
MAGYAR TELEKOM	74.271	50.587	0	0	-12.040	38.547
MOL TÖRZS	19.751	362.753	0	0	-17.999	344.754
OTP TÖRZS (100)	63.566	262.240	0	0	-57.875	204.365
RICHTER G. TÖRZS	5.157	192.469	0	0	-14.630	177.839
<b>Belföldi részvények:</b>		<b>885.549</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-105.019</b>	<b>780.530</b>
BANK PEAKAO	38.746	357.884	0	27.687	-908	384.663
BANK PKO BP	187.792	404.790	0	29.187	-5.757	428.220
GTC	20.000	30.160	0	69	-17.114	13.115
KGHM	33.960	231.847	0	18.473	11.163	261.483
PKN	79.167	202.327	0	6.019	-20.733	187.613
POLSKA GRUPA ENERG.	87.000	134.362	0	109	-6.079	128.392
PZU - POW. ZAK. UBE.	17.320	408.739	0	14.741	-44.043	379.437
TPSA	192.521	238.851	0	-1.884	-3.484	233.483
CESKY	23.100	96.515	0	10.297	-759	106.053
CEZ	49.419	497.099	0	69.911	-100.378	466.632
KOMERCNI BANKA	5.547	154.017	0	29.936	38.563	222.516
NEW WORLD RESOURCES	35.225	73.819	0	7.899	-23.991	57.727
ERSTE EUR	61.890	482.711	0	30.773	-256.033	257.451
GARANTIBANK	165.000	181.402	0	-10.348	-48.811	122.243
TUPRAS	26.000	120.756	0	-20.048	27.925	128.633
<b>Külföldi részvények:</b>		<b>3.615.279</b>	<b>0</b>	<b>212.821</b>	<b>-450.439</b>	<b>3.377.661</b>
<b>Befektetési jegyek:</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Összesen:</b>		<b>4.500.828</b>	<b>0</b>	<b>212.821</b>	<b>-555.458</b>	<b>4.158.191</b>

Megjegyzés: A külföldi pénznemre szóló értékpapíroknál az eFI-ban kifejezett névérték helyett a darabszám szerepel.

## Értékpapírok és azok értékkülönbözeteinek részletezése 2010.12.31-én

Megnevezés	Darab	Beszerzési érték	Kamat	Árfolyam különbözet		Placi érték
				deviza	papír	
DANUBIUS TÖRZS	17.665	75.199	0	0	4.294	79.493
MAGYAR TELEKOM	159.271	108.481	0	0	-26.297	82.184
MOL TÖRZS	22.961	391.996	0	0	85.363	477.359
OTP TÖRZS (100)	113.836	623.616	0	0	-52.159	571.457
RICHTER G. TÖRZS	5.157	192.469	0	0	26.961	219.430
<b>Belföldi részvények:</b>		<b>1.391.761</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>38.162</b>	<b>1.429.923</b>
BANK PEAKAO	38.746	357.884	0	34.435	95.942	488.261
BANK PKO BP	207.792	443.150	0	44.046	146.952	634.148
KGHM	48.960	304.841	0	49.500	241.952	596.293
PKN	119.167	297.721	0	14.435	72.077	384.233
POLSKA GRUPA ENERG.	147.000	227.025	0	-170	13.134	239.989
PZU - POW. ZAK. UBE.	3.000	73.504	0	1.902	-324	75.082
TPSA	261.521	324.456	0	-2.908	-20.528	301.020
ČESKÝ	45.100	188.434	0	4.161	186	192.781
CEZ	62.419	664.090	0	47.130	-165.658	545.562
KOMERCNI BANKA	5.547	154.017	0	17.014	102.717	273.748
NEW WORLD RESOURCES	35.225	73.819	0	6.925	26.386	107.130
ERSTÉ EUR	81.890	633.252	0	14.817	154.066	802.135
GARANTIBANK	165.000	181.402	0	-1.128	-4.764	175.510
TUPRAS	26.000	120.757	0	-9.922	26.038	136.873
<b>Külföldi részvények:</b>		<b>4.044.352</b>	<b>0</b>	<b>220.237</b>	<b>688.176</b>	<b>4.952.765</b>
<b>Összesen:</b>		<b>5.436.113</b>	<b>0</b>	<b>220.237</b>	<b>726.338</b>	<b>6.382.688</b>

Megjegyzés: A külföldi pénznemre szóló értékpapíroknál az eFt-ban kifejezett névérték helyett a darabszám szerepel.

## Kiegészítő melléklet

### 1. Az alap bemutatása:

A PIONEER Közép-európai Részvény Alapot (továbbiakban az 'Alap') 1997.12.20-án vette nyilvántartásba a 1111-116 lajstromozási számon a PSZÁF.

A Tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. Tv. 57 § (1) bekezdése az alábbiak szerint rendelkezik:

*"A szabályozott információk nyilvánosságra hozatalának elmaradásával, illetve félrevezető tartalmával okozott kár megtérítéséért a kibocsátó felel."*

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. , a BNP Paribas Hungária Bank Zrt. (illetve 2006/09/01-től a BNP Paribas Hungária Zrt.-ből való kiválással létrejött BNP Paribas Magyarországi Fióktelepe) (székhelye: 1051 Budapest, Roosevelt tér 7-8.), valamint a Concorde Értékpapír Zrt. (1123 Budapest, Alkotás u. 50.)

Az Alapkezelő felelős vezetője, aki a beszámolót kézjegyével ellátja:

Vizkeleti Sándor vezérigazgató, 2030 ÉRD, Kádár u. 25.

Az Alap főként külföldi és belföldi részvényekbe és kisebb részben hazai állampapírokba fektető nyíltvégű befektetési alap.

Az Alap futamideje határozatlan.

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

Az Alap számára a könyvvizsgálat kötelező. A könyvvizsgáló neve: KPMG Hungária Kft.  
székhelye: 1139 BUDAPEST, Váci út 99.  
Természetes személy könyvvizsgáló: dr. Takácsné Grúz Erzsébet ( igazolvány száma: 000103)

A könyvvizsgálónak a 2011. évi könyvizsgálataért járó díj :1.662.570 Ft. A könyvvizsgáló a könyvvizsgálati díjon felül más díjat az Alap terhére nem számított fel.

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 kibocsátási tájékoztató és az időszaki jelentések hozzáférhetőek az Alapkezelő hivatalos honlapján: [www.pioneerinvestments.hu](http://www.pioneerinvestments.hu)

### 2. Számviteli politika:

Az Alap könyveit és nyilvántartásait a számvitelről szóló 2000.évi C. törvényben, valamint a 215/2000.(XII.11.) sz. Kormányrendeletben foglaltak szerint vezeti.

Az Alapkezelő részletes analitikus nyilvántartást vezet az Alap eszközeiről. Az értékpapírok értékelése az Alap kezelési szabályzatának megfelelően történik, az eladott értékpapírok beszerzési értékének megállapítására FIFO módszer alkalmazásával kerül sor.

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

A rendelet előírásainak megfelelően az értékpapírok után tárgyévben járó időarányos kamatok és osztalékok az értékpapírok értékkülönbözeteiként kerülnek elszámolásra. Az értékelési különbözetek mind a főkönyvi, mind az analitikus nyilvántartásokon belül megbontásra kerülnek a kamatokból, osztalékokból és egyéb piaci értéktételből származó összetevőkre.

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

Az Induló tőkéen 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.

A jelentős és lényeges hibák mértéke a számviteli törvényben meghatározott 2% illetve 20%-os határértékeken kerültek rögzítésre.

Az Alap eszközeit a 2011.12.31-i piaci árfolyamokon értékeltük. A mérlegképzítés időpontja 2012.március 1-e.

### 3. Összehasonlíthatóság:

A 215/2000 (XII.11) kormányrendelet 6.§ 2. pontja értelmében indulótőkeként kell kimutatni a befektetési alap forgalomban lévő befektetési jegyeinek névértékét. Az 'I. Induló tőke' összetevőinél a '1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke' magában foglalja az év eleji nyitóállományt is, míg a '2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke' a tárgyévi forgalmat tartalmazza.

A fentiekben túl a beszámolóban nincsenek az előző évvel össze nem hasonlítható adatok.

## 4. Értékelés:

Az Alap számviteli értelemben vett induló tőkéje a futamidő végén: 699.891 eFt volt.

Az alap 2011. évi tőkeváltozása (tőkenövekménye): 3.668.353 eFt.

Az Alap 2011.évi hozama az Alapot terhelő költségek levonása után -21,36% lett.

Az alábbiakban bemutatott "Közzétett Nettó eszközérték" a 2012.01.02-án kalkulált és 2012.01.02-i értéknappra vonatkozó nettó eszközértéket mutatja, amely T-1 napi készletet értelmezi T napi árfolyamon és T-1 napig tartalmazza a felhalmozott kamatot.

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

1 darab befektetési jegy névértéke: 1 Ft

	eFt	
	Közzétett Nettó eszköz érték	Éves beszámoló
Hosszú lejáratú bankbetétek	0	0
Követelések	0	0
Értékpapírok	4.277.102	4.158.191
Pénzeszközök	220.930	220.620
Aktív időbeli elhatárolások	0	0
Származtatott ügyletek értékelési különbözete	-1.481	-1.481
<b>Eszközök összesen</b>	<b>4.496.551</b>	<b>4.377.330</b>
Kötelezettségek	687	1.143
Passzív elhatárolások	8.397	7.943
<b>Nettó eszközérték / Saját tőke</b>	<b>4.487.467</b>	<b>4.368.244</b>
Forgalomban lévő jegyek (db)	699.891.765	
Egy jegyre jutó NEÉ (Ft) (2011.01.03.)	6,411659	
Forgalomban lévő jegyek (db) (T)	699.891.765	699.891.765
Nettó eszközérték / Saját tőke (T)	4.487.467	4.368.244

## 5. Likvid eszközök alakulása havi bontásban:

	eFt					
Hónap	DKJ	MÁK	MNB	Bank	Összesen	
Január	0	0	0	191.623	191.623	
Február	0	0	0	233.139	233.139	
Március	0	0	0	229.712	229.712	
Április	0	0	0	153.371	153.371	
Május	0	0	0	372.375	372.375	
Június	0	0	0	103.087	103.087	
Július	0	0	0	38.609	38.609	
Augusztus	0	0	0	93.438	93.438	
Szeptember	0	0	0	224.475	224.475	
Október	0	0	0	71.295	71.295	
November	0	0	0	302.750	302.750	
December	0	0	0	220.620	220.620	

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

Év	Hónap	Nyitó db	Kibocsátás db	Visszaváltás db	Záró db
1999.		657.720	778.947.174	491.755.130	287.849.764
2000.		287.849.764	327.032.585	118.895.877	495.986.472
2001.		495.986.472	299.076.036	518.157.426	276.905.082
2002.		276.905.082	172.330.243	81.621.120	367.614.205
2003.		367.614.205	127.999.436	148.108.002	347.505.639
2004.		347.505.639	177.644.987	159.725.226	365.425.400
2005.		365.425.400	786.324.277	662.262.334	489.487.343
2006.		489.487.343	1.310.594.771	702.575.904	1.097.506.210
2007.		1.097.506.210	1.187.342.008	1.008.773.112	1.276.075.106
2008.		1.276.075.106	1.082.204.214	1.379.410.944	978.868.376
2009.		978.868.376	196.150.511	322.708.685	852.310.202
2010.		852.310.202	365.546.138	388.101.646	829.754.694
2011.	Január	829.754.694	6.716.185	28.143.115	808.327.764
	Február	808.327.764	10.576.798	16.869.041	802.035.521
	Március	802.035.521	10.142.814	15.205.743	796.972.592
	Április	796.972.592	13.042.854	19.425.089	790.590.357
	Május	790.590.357	11.508.002	19.045.658	783.052.701
	Június	783.052.701	9.501.898	21.496.900	771.057.699
	Július	771.057.699	3.758.955	15.576.753	759.239.901
	Augusztus	759.239.901	14.710.028	32.473.021	741.476.908
	Szeptember	741.476.908	3.805.999	18.896.652	726.386.255
	Október	726.386.255	8.108.963	16.391.510	718.103.708
	November	718.103.708	6.797.601	19.536.804	705.364.505
	December	705.364.505	4.303.647	9.776.387	699.891.765
Mindösszesen az Alap indulásától:			6.914.166.124	6.214.932.079	

## 7. Cash flow alakulása 2010-2011. években:

adatok ezer Ft-ban

	2010.	2011.
<b>I. Működési cash flow</b>	<b>65.509</b>	<b>-229.410</b>
1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül)	64.985	-225.576
2. Elszámolt értékvesztés és visszairás	0	0
4. Elszámolt értékelési különbözet	676.334	-1.290.693
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	-676.334	1.289.212
10. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása	1.077	66
12. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása	0	0
13. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	-553	-3.900
Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változása	0	1.481
<b>II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>-203.178</b>	<b>1.177.405</b>
17. Értékpapírok beszerzése -	-8.740.145	-1.007.916
18. Értékpapírok eladása, beváltása +	8.336.234	1.943.201
19. Kapott hozamok +	200.733	242.120
<b>III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>-203.090</b>	<b>-942.947</b>
20. Befektetési jegy kibocsátása +	2.646.774	765.458
22. Befektetési jegy visszavásárlása -	-2.849.864	-1.708.405
23. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	0	0
<b>Pénzeszközök változása</b>	<b>-340.759</b>	<b>5.048</b>

## 8. Időbeli elhatárolások

Az aktív időbeli elhatárolások alakulása:

eFt

	2010.	2011.
Kamatkövetelés	0	0
Összesen	0	0

A passzív időbeli elhatárolások alakulása:

eFt

	2010.	2011.
PSZÁF díj	421	283
Alapkezelés	10.607	6.822
Letétkézelés	0	0
Tranzakciós díj	10	0
Kamatkorrekció	0	0
Könyvvizsgálati díj	805	838
Összesen	11.843	7.943

## 9. A tárgyidőszakban lezárt származékos ügyletek eredményre gyakorolt hatása (eFt-ban):

Kötésdátum	Forward dátum	Művelet típus	Mennyiség	Eszköz	Árfolyam	Eredményhatás
2011.08.18	2011.11.29	FX forward eladási pozíció nyitása	4.500,00	HUF/USD	192,15	864.675
2011.08.16	2011.11.29	FX forward eladási pozíció nyitása	9.000,00	HUF/USD	189,21	1.702.890
2011.07.27	2011.11.29	FX forward eladási pozíció nyitása	510.000,00	HUF/EUR	271,07	138.245.700
2011.07.27	2011.11.29	FX forward eladási pozíció nyitása	20.000,00	HUF/USD	186,10	3.762.000
2011.05.30	2011.07.29	FX forward eladási pozíció nyitása	510.000,00	HUF/EUR	269,45	137.419.500
2011.05.30	2011.07.29	FX forward eladási pozíció nyitása	20.000,00	HUF/USD	189,11	3.782.200
2011.05.12	2011.05.31	FX forward eladási pozíció nyitása	20.000,00	HUF/USD	186,34	3.726.800
2011.04.28	2011.05.31	FX forward eladási pozíció nyitása	510.000,00	HUF/EUR	265,35	135.328.500
2011.03.24	2011.04.29	FX forward eladási pozíció nyitása	510.000,00	HUF/EUR	269,27	137.327.700
2011.11.28	2011.11.29	FX forward vételi pozíció nyitása	255.000,00	HUF/EUR	308,75	-78.731.250
2011.11.18	2011.11.29	FX forward vételi pozíció nyitása	255.000,00	HUF/EUR	310,37	-79.144.350
2011.10.13	2011.11.29	FX forward vételi pozíció nyitása	4.500,00	HUF/USD	213,52	-960.840
2011.10.13	2011.11.29	FX forward vételi pozíció nyitása	9.000,00	HUF/USD	213,30	-1.919.700
2011.08.02	2011.11.29	FX forward vételi pozíció nyitása	20.000,00	HUF/USD	193,60	-3.872.000
2011.07.27	2011.07.29	FX forward vételi pozíció nyitása	510.000,00	HUF/EUR	268,20	-136.782.000
2011.07.27	2011.07.29	FX forward vételi pozíció nyitása	20.000,00	HUF/USD	185,50	-3.710.000
2011.05.30	2011.05.31	FX forward vételi pozíció nyitása	510.000,00	HUF/EUR	267,95	-136.654.500
2011.05.30	2011.05.31	FX forward vételi pozíció nyitása	20.000,00	HUF/USD	187,85	-3.757.000
2011.04.28	2011.04.29	FX forward vételi pozíció nyitása	510.000,00	HUF/EUR	264,50	-134.895.000
						-18.266.675

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

Kamatbevételek pénzügyi	4.626
Egyéb árfolyamnyereség	14.111
Devizakészlet árf. nyer.	861
Árfolyam nyereség / részvény	90.408
Deviza árf. nyer. / külf. Részvény	54.561
Értékpapír árf. nyer. / külf. részvény	108.295
Kapott osztalék	242.120
<b>Pénzügyi műveletek bevételei</b>	<b>514.982</b>
Pénzügyi műveletek kifizetett kamata	41
Egyéb árfolyamvesztés-deviza	25.300
Bizományosi jutalék	1.719
Devizakészlet árf. vesz.	60
Árfolyam veszteség / részvény	152.138
Deviza árf. vesz. / külf. részvény	9.897
Értékpapír árf. vesz. / külf. részvény	129.992
FX ügylet-deviza visszavétel	18.728
<b>Pénzügyi műveletek ráfordításai</b>	<b>337.875</b>

## 11. Az alap saját tőkéjének és egy jegyre jutó nettó eszközértékének változása 2011-ben havi bontásban:

	"A" sorozat		"I" sorozat	
	nettó eszközérték	árfolyam	nettó eszközérték	árfolyam
2010.12.31	6.009.420.699	7,928200	594.209.435	8,023651
2011.01.31	5.853.688.741	7,928923	594.920.276	8,033249
2011.02.28	5.763.372.846	7,917302	594.641.085	8,029479
2011.03.31	5.693.837.807	7,895031	593.623.644	8,015741
2011.04.30	5.895.174.176	8,222928	618.916.983	8,357278
2011.05.31	5.728.064.401	8,077541	608.667.257	8,218876
2011.06.30	5.500.614.149	7,890691	595.223.304	8,037341
2011.07.31	5.258.481.048	7,872871	579.390.399	7,823548
2011.08.31	4.437.193.767	6,702192	548.234.310	6,841843
2011.09.30	3.959.508.031	6,119645	501.117.469	6,253835
2011.10.31	4.342.361.257	6,821147	568.787.136	6,977673
2011.11.30	3.963.471.330	6,352466	530.329.060	6,505883
2011.12.31	3.848.105.321	6,225528	520.287.578	6,382698

## 12. Az alap hozamának alakulása :

időszak	nominális hozam	referencia hozam
"A" sorozat:		
2002.12.31 - 2003.12.31	25,70%	29,42%
2003.12.31 - 2004.12.31	31,41%	44,19%
2004.12.31 - 2005.12.31	42,51%	44,80%
2005.12.31 - 2006.12.31	24,11%	17,58%
2006.12.31 - 2007.12.31	10,09%	11,75%
2007.12.31 - 2008.12.31	-51,01%	-48,22%
2008.12.31 - 2009.12.31	30,12%	37,53%
2009.12.31 - 2010.12.31	15,57%	16,59%
2010.12.31 - 2011.12.31	-21,48%	-20,01%
"I" sorozat:		
2010.02.01 - 2010.12.31	13,80%	11,22%
2010.12.31 - 2011.12.31	-20,45%	-20,01%

## 13. Az Alap részére igénybe vett hitel feltételei

Kötésdátum	Lejárat	Művelet típus	Partner	Összeg	Devizanem	Kamat
2011.08.05	2011.08.08	Pénzpiaci hitel felvétele	UniCredit Bank Hungary Zrt.	15.000.000,00	HUF	6,54%
2011.07.27	2011.08.05	Pénzpiaci hitel felvétele	UniCredit Bank Hungary Zrt.	20.000.000,00	HUF	6,54%

## 14. Az éves jelentés kötelező tartalmi elemeinek bemutatása a 2011.évi CXCVI. Tv. 6. számú melléklete alapján:

Beszámolási időszak: 2011.01.01 - 2011.12.31.

- I. Vagyonkimutatás lásd: Portfóliójelentés táblázatai a 3-4. oldalakon  
 II. A forgalomban levő befektetési jegyek száma lásd: Portfóliójelentés táblázata a 3. oldalon  
 III. Az egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték lásd: ugyanott  
 IV. A befektetési alap összetétele lásd: Portfóliójelentés táblázata a 4. oldalon  
 V. A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban:

		ezer Forint
a)	befektetésekből származó jövedelem:	177.107
b)	egyéb bevétel:	92
c)	kezelési költségek (alapkezelői díj):	-104.978
d)	a letétkezelő díjai:	-10.041
e)	egyéb díjak és adók:	
	bizományosi díj:	0
	bankköltség:	-422
	felügyeleti díj:	-1.406
	egyéb költség és ráfordítás:	-43.808
f)	nettó jövedelem:	16.544
g)	felosztott jövedelem (fizetett hozam):	0
	újra befektetett jövedelem:	16.544
h)	a tőkeszámla változása*:	-942.947
i)	a befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése:	0
j)	minden olyan egyéb változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire: (ilyen tételek nem voltak)	0

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

VI. Összehasonlító táblázat az elmúlt üzleti évekről, feltüntetve az egyes üzleti évek végén regisztrált összes nettó eszközértéket és az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközértéket:

	A sorozat		I sorozat	
	nettó eszközérték	árfolyam	nettó eszközérték	árfolyam
2007.12.31	13.769.357.222	10,802997	-	-
2008.12.31	5.150.663.705	5,271868	-	-
2009.12.31	5.936.347.634	6,859876	-	-
2010.12.31	6.009.420.699	7,928200	594.209.435	8,023651
2011.12.31	3.848.105.321	6,225528	520.287.578	6,382698

VII. A származtatott ügyletek részletes leírása a tárgyidőszakban, kategóriánkénti bontásban, feltüntetve az A származtatott ügyleteket a 9.pont ezekből eredő kötelezettségvállalás összegét: mutatja be.

15. Az Alap portfóliójában lévő eszközök összetétele az időszak elején az éves beszámoló alapján:

PIONEER Közép-Európai Részvény Alap

2010.

eFt 12.31.

II. ESZKÖZÖK			Összeg	%
II/1. Folyószámla, készpénz (összes):			215.572	3,27
Unicredit bankszámla HUF			87.561	1,33
Unicredit deviza bankszámlák			128.011	1,94
II/2. Egyéb követelés (összes):			0	0,00
II/3. Lekötött bankbetétek (összes):			Futamidő	0
II/3.1. Max. 3 hó lekötésű (összes):			0	0,00
II/3.2. 3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes):			0	0,00
II/4. Értékpapírok (összes):			Devizanem	Névérték
II/4.1. Állampapírok (összes):			0	0,00
II/4.1.1. Kötvények (összes):			0	0,00
II/4.1.2. Kincstárjegyek (összes):			0	0,00
II/4.1.3. Egyéb jegybankképes ép. (összes):			0	0,00
II/4.1.4. Külföldi állampapírok (összes):			0	0,00
II/4.2. Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt megtestesítő ép.:			0	0,00
II/4.2.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			0	0,00
II/4.2.2. Külföldi kötvények (összes):			0	0,00
II/4.2.3. Tőzsdén kívüli (összes):			0	0,00
II/4.3. Részvények (összes):			6.382.688	96,73
II/4.3.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			1.429.923	21,67
DANUBIUS TÖRZS	HUF	17.665	79.493	1,20
MAGYAR TELEKOM	HUF	159.271	82.184	1,25
MOL TÖRZS	HUF	22.961	477.359	7,23
OTP TÖRZS (100)	HUF	113.836	571.457	8,66
RICHTER G. TÖRZS	HUF	5.157	219.430	3,33
II/4.3.2. Külföldi részvények (összes):			4.952.765	75,06
BANK PEAKAO	PLN	38.746	488.261	7,40
BANK PKO BP	PLN	207.792	634.148	9,61
KGHM	PLN	48.960	596.293	9,04
PKN	PLN	119.167	384.233	5,82
POLSKA GRUPA ENER.	CZK	147.000	239.989	3,64
PZU - POW. ZAK. UBE.	CZK	3.000	75.082	1,14
TPSA	CZK	261.521	301.020	4,56
CESKY	EUR	45.100	192.781	2,92
CEZ	EUR	62.419	545.562	8,27
KOMERCNI BANKA	EUR	5.547	273.748	4,15
NEW WORLD RESOURCÉS	EUR	35.225	107.130	1,62
ERSTE EUR	USD	81.890	802.135	12,16
GARANTIBANK	USD	165.000	175.510	2,66
TUPRAS	USD	26.000	136.873	2,07
II/4.3.3. Tőzsdén kívüli (összes):			0	0,00
II/4.4. Jelzáloglevelek (összes):			0	0,00
II/4.4.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			0	0,00
II/4.4.2. Tőzsdén kívüli (összes):			0	0,00
II/4.5. Befektetési jegyek (összes):			0	0,00
II/4.5.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			0	0,00
II/4.5.2. Tőzsdén kívüli (összes):			0	0,00
II/4.6. Kárpótlási jegy (összes):			0	0,00
II/5. Aktív időbeli elhatárolások (összes):			0	0,00
Járó kamat			0	0,00
II/6. Származtatott ügyletek értékelési különbözete			0	0,00
Eszközök összesen:			6.598.260	100,00

Megjegyzés: A külföldi pénznemre szóló értékpapíroknál az eFt-ban kifejezett névérték helyett a darabszám szerepel.

BUDAPEST, 2012. április 20.

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

& C Befektetési Alapokat  
Könyvelő Betéti Társaság



# **PIONEER Közép-Európai Részvény Alap**

## **2011. évi Üzleti jelentése**

Dátum: 2012. április 20.

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



## **I. Pioneer Közép-Európai Részvény Alap befektetési politikájának leírása**

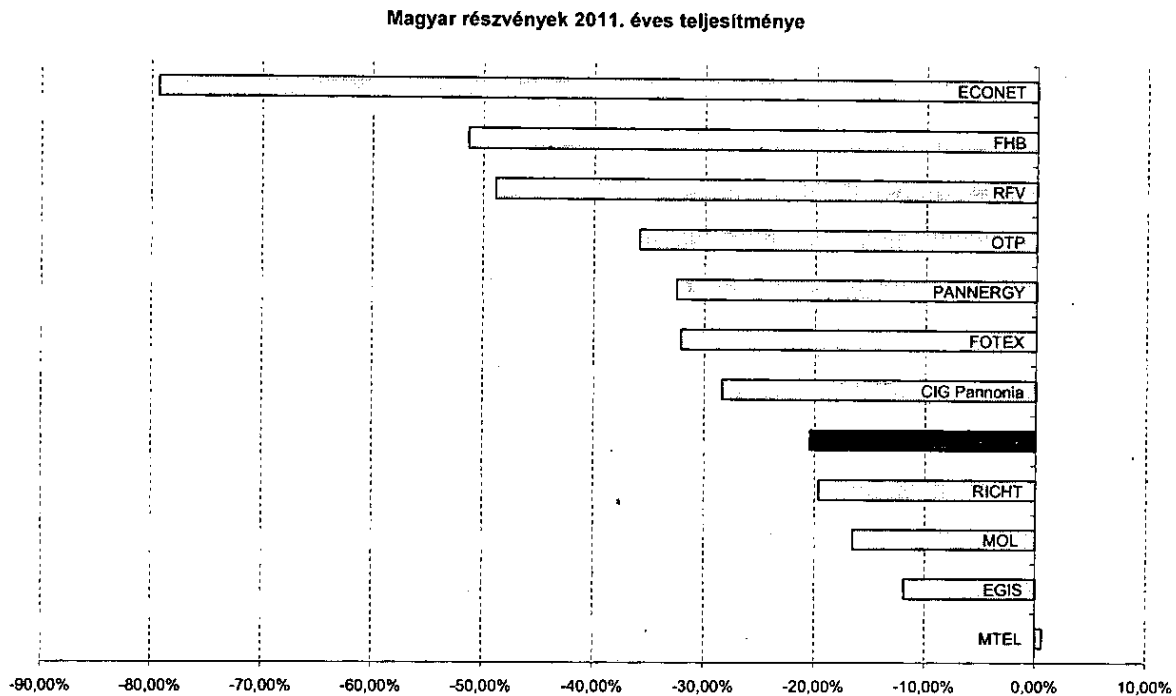
Az Alap befektetési célja, hogy döntően a közép-európai (elsősorban Magyarország, Lengyelország és a Cseh Köztársaság) kisebb mértékben más kelet-európai (pl. orosz, török, horvát) régió legbiztosabb jövedelemtermelő-képességgel rendelkező, elsősorban magas piaci kapitalizációjú társaságainak tőzsdén jegyzett részvényeibe történő befektetéseken keresztül a Befektetési jegyek zavartalan visszaváltásához szükséges likviditás fenntartása mellett hosszabb távon maximális mértékű tőkenövekményt érjen el.

## **II. Az Alap befektetési politikájára hatást gyakoroló piaci folyamatok a 2010-es évben**

A magyar piac erős évekzúdatot produkált, persze rá is fért ez a hazai parkett részvényeire, hiszen 2010-ben alaposan elmaradtak régiós versenytársaiktól, a második negyedév során nem tudta folytatni emelkedését, de az is komoly eredménynek tekinthető, hogy az év elején megszerzett előnyét nagyrészt meg tudta őrizni az időszak során.

A magyar piac óriásit zuhant a harmadik negyedévben. Az esés nemcsak abszolút értelemben súlyos, de relatív értelemben is, a júniusig felülteljesítő magyar piac az általunk figyelt univerzum leggyengébben teljesítő piacává vált, amihez a forint erőteljes gyengülése is nagyban hozzájárult.

A negyedik negyedév ugyan emelkedést hozott de ez csak szépségtapasznak volt elegendő az év egészének gyászos teljesítményéhez. Az októberi emelkedést novemberben és decemberben kisebb lecsordogálás követte. Ellentmondásos év volt tehát a 2011-es. Az év első felében nemcsak a régiót hanem a legtöbb globális piacot is felülteljesítette a BUX, majd a nyári általános éles zuhanást a romló magyar gazdaságpolitikai megítélés mellett nem tudta kiheverni az index, így a globálisan alulteljesítő piacok között zártuk az évet.



A magyar piac zászlóshajója az OTP árfolyama az év első felében kiválóan alakult folyamatosan emelkedett és a 6500 forintos szintig meg sem állt. A Részvényt a magyar makro megítélés tükrének is tartják, hiszen árfolyama rendszeresen reflektál a magyar gazdaságpolitika elfogadottságára. Az első félévben a Széll Kálmán-terv számait örömmel fogadta a piac és a forint erősödése az állampapírpiazi hozamok csökkenése és a magyar CDS felár csökkenése jellemezte az időszakot ami az OTP árfolyamát nagyban támogatta. A fordulat az év közepén, következett be erős nemzetközi hangulatromlás mellett, ami a világ összes részvénytőzsdéjét alaposan megtépázta. Az európai adósságválság eszkalálódása volt a riadalom fő oka ami a pénzügyi szektor részvényeire nehezedő komoly nyomást eredményezett. Az OTP esetében ráadásul a svájci frank példátlan erősödése (őszig az euróval szemben) is fokozta a gondokat, hiszen a devizahitelek problémája fokozódott. Erre jött a szeptember közepén a rögzített árfolyamon történő végtörlesztés, ami újabb komoly károkat okozott a banknak és a forintot is lejtőre küldte. E sokkból aztán nem is tudott már talpra állni a papír és maradt 3000 forint körüli árfolyamon ahol 2009-ben járt utoljára.

A másik fontos részvényünk a MOL, mely kevésbé zárt rossz évet, de árfolyam alakulása annak ellenére negatív, hogy az év során remek fundamentális hírek érkeztek a cégről. A kitermelési területek (főleg Kurdisztán) rendre a várakozásoknál magasabb tartalékokat rejtnek, az olajár pedig magasan stabilizálódott. A MOL-INA szerződés kapcsán a választási kampányban vesztesre álló horvát kormány komoly támadásba lendült a MOL menedzsment ellen, a magyar állam pedig kivásárolta az orosz tulajdonost meglehetősen magas árfolyamon, magas állami tulajdonhányadra szert téve ezzel. Az állami befolyás növekedése, a horvát politikai támadás valamint a szíriai polgárháború (itt is komoly kapacitásai vannak a MOL-nak) nyomás alá helyezték az árfolyamot, de a papír jó fundamentális hátterének köszönhetően végül a felülteljesítő papírok között zárt.

A gyógyszerpapírok is inkább a győztesek közé tartoznak, hiszen felülteljesítették az indexet, de összességében ők is veszítettek árfolyamukból. A gyógyszercégeket az első félévben a forint erősödése sújtotta, hisz exportórként csökkenő bevételekkel számolhattak, majd a hazai gyógyszerkassza százmilliárdos csökkentése jelentett rossz hírt. A második félévben a gyengülő forint segítette az exportbevételek emelkedését és a szektor defenzív jellege is érvényesült. A Richter kapcsán is érkeznek a jó hírek, bár a vártnál kissé lassabban, hisz új originális terméke 2012-ben talán már piacra kerülhet, valamint új kelet-európai értékesítési erőfeszítései is lassan termőre fordulnak, de az igazi áttörés még várat magára. Az Egis különösebb jó hírek nélkül vészelté át az idei évet.

A távközlési szektor volt a nyerő 2011-ben, osztalék figyelembe vétele nélkül is emelkedett az árfolyam, osztalékhozammal korrigálva pedig 10% fölötti hozamot produkált a MTEL részvénye. A cég rendkívül nehéz makrogazdasági környezetben a régió legjobb stratégiáját alkalmazza és képes folyamatosan emelni a nem vonalas bevételeit, valamint folyamatosan szigorú költségkontrollt is működtet, továbbá a papír defenzív mivolta is segítette az árfolyamot, a távközlési különadó eltörlése is rendre felmerül.

A kis papírok az év vesztesei voltak. A kiüresedő Econet később Est Media Group egyelőre nem tudott hiteles talpon maradási stratégiát vázolni a piac számára. Az FHB a legsérülékenyebb finanszírozású bankok közé tartozik, különösen sújtotta a végtörlesztés, a forintgyengülés és a CDS emelkedése. Az RFV az év során ESTAR néven alakult újjá, és az első félévben még képes volt rekord magas árfolyamot elérni az év végére komolyan visszaesett, köszönhetően a várakozásoktól messze elmaradó árbevétel alakulásnak. A többiek sem volumenben sem sztoriban nem tudtak érdemi befolyással bírni az év során.

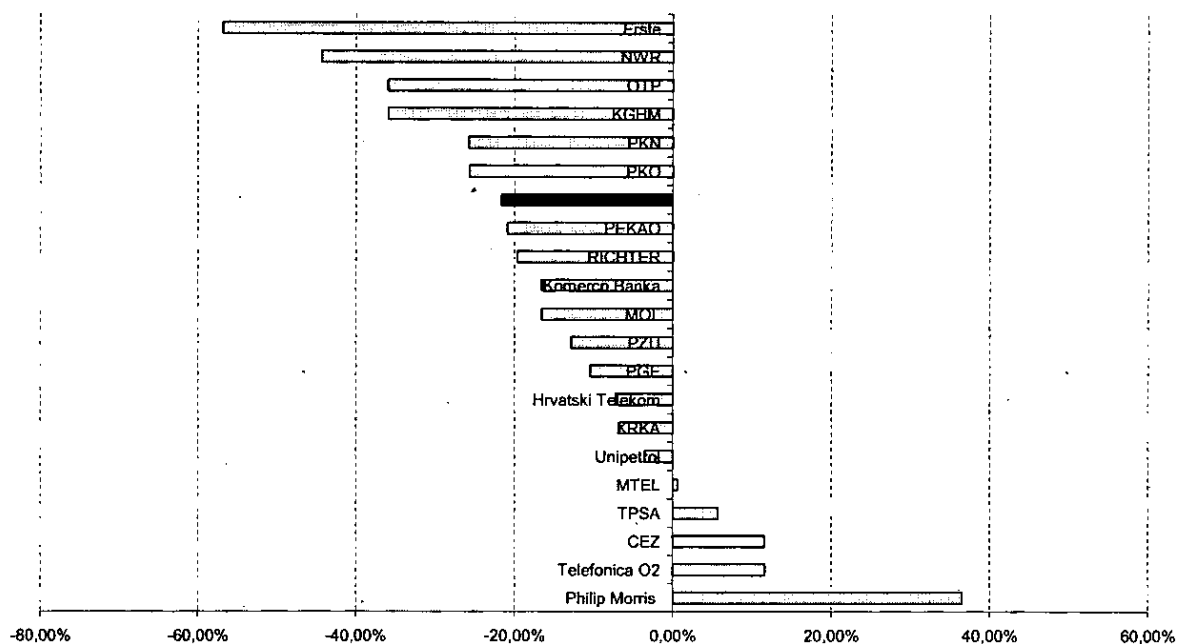
A CETOP20 index igen enyhe veszteséggel zárta az első negyedévet, de ha az egyedi részvények árfolyam alakulását tekintjük, komoly eltéréseket találunk. A magyar részvények messze felülteljesítők voltak, elsősorban a magyar országkockázat csökkenésének és a befektetői megítélés javulásának köszönhetően e két tényező az OTP és a MTEL számára jelentette az árfolyam emelkedés alapját, míg a közel-keleti forradalmak a MOL számára kedvező olajár alakulást eredményezett.

Az index enyhe veszteséggel zárta a második negyedévet is, és az egyedi részvények árfolyam alakulása megint komoly eltéréseket mutatott. A magyar részvények felülteljesítése megszűnt azonban az OTP továbbra is kiemelkedő maradt. Egyes lengyel papírok jelentőset emelkedtek, de szektort vagy országot kiemelni nem érdemes.

A CETOP20 index harmadik negyedéves hatalmas esése a globális piacok közt is alulteljesítést mutat, amihez a magyar papírok esése és az előtörlesztéssel sújtott Erste zuhanása is nagyban hozzájárult. A vesztesek között voltak a bányacégek is a nyersanyagpiaci korrekció következtében, a cseh részvények voltak leginkább válságállók.

A negyedik negyedév hozott némi korrekciót, de az index végül igen komoly veszteséggel zárt, még a BUX-nál is gyengébb teljesítményt nyújtva, ezzel a globális piacok közül is a súlyosan alulteljesítők közé került.

CETOP 20 indextagok 2011. éves teljesítménye (HUF)



Az év a bankszektor számára rendkívül kellemetlennek mondható. Az általános kockázatkerülés, valamint az európai adósságválság miatti idegesség főként a bankszektort sújtotta, amire még rátett egy lapáttal magyar végtörlesztési történet, így az index fő vesztesei között két olyan bankot is találunk melyek komoly magyarországi kitettséggel rendelkeznek (OTP, ERSTE).

A vesztes szektorok között található még a bányászat is. A tavalyi év nagy száguldása után a réz –s ezüst árfolyamában bekövetkező korrekció természetesen sújtotta a KGHM-et de a negyedik negyedévben kivetett különadó további súlyos árfolyamesést okozott. A nyersanyagárak csökkenése mögött a világgazdaság növekedési kilátásainak romlása áll, így a másik közép-európai bányavállalat a szenet bányászó NWR is rosszul járt az évben annak ellenére, hogy tulajdonosai londoni bevezetést is megvalósították, hátha a likviditásbővülés az árfolyamnak is segít.

Az olajcégeknek a magas olajár segített, így ők inkább felülteljesítők voltak, persze csak azok akiknek van kitermelői kapacitásuk (MOL). Az Unipetrol meglepetés, hiszen neki nincsen kitermelési kapacitása, a finomító árresek pedig komolyan csökkentek, ami a PKN alülteljesítésén jól látszik.

A nyertes szektor a távközlési piac volt a „telekom” cégek minden régiós piacon felülteljesítők voltak, osztalék nélkül a nominális árfolyamváltozásuk is pozitív volt. (MTEL, TPS, TFONICA)

A gyógyszercégeket defenzív természetük segítette így ők is felülteljesítők maradtak bár árfolyam alkulásuk negatív volt (KRKA, Richter).

Új tag az indexben a Phillip Morris csehországi leányvállalata, mely rögtön meg is nyerte az évet, magas osztalékhozamának és stabil cashflow termelő képességének köszönhetően.

Ha országonként elemezzük az indexet feltűnő a cseh papírok felülteljesítése (kivéve Erste) A cseh makrogazdasági helyzet rendben van, így a cseh korona megúsza az őszi piaci viharokat és stabil tudott maradni, ami a cseh részvények árainak mérsékelt csökkenését tette lehetővé.

A magyar eszközök az év első felében felülteljesítők az év egészében az index-szel együttmozgóok voltak.

A lengyel piac közepesen teljesített, de a Zloty is erős leértékelődési nyomás alatt állt ami a részvényt piacra is negatív hatással járt, illetve a KGHM kapcsán alkalmazott nem ortodox példa ragadóssá válásától is aggódott a piac.

## NYILATKOZAT

A Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt. (székhely: 1011 Budapest, Fő utca 14. III.em., Cg. 01-10-044149), mint a Pioneer Közép-Európai Részvény Alap (továbbiakban: Alap) nevében eljáró alapkezelő akként nyilatkozik, hogy az Alap 2011. évi üzleti jelentése a valóságnak megfelelő adatokat tartalmaz és nem hallgat el olyan tényeket, amely az alapkezelő helyzetének megítélése szempontjából jelentőséggel bír.

Budapest, 2012. április 20.

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

Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt.