

**Független Könyvvizsgálói Jelentés
a Pioneer Magyar Kötvény 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 Magyar Kötvény 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 9.471.544 E Ft, a tárgyévi eredmény 296.900 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 beszámolóért 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 beszámolóért a véleményezésére 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 záradékkunk (véleményünk) megadásához.

Záradék (vélemény)

A könyvvizsgálat során a Pioneer Magyar Kötvény 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 Magyar Kötvény Alap 2011. december 31-én fennálló vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről megbízható és valós képet ad.



Az üzleti jelentésről készült jelentés

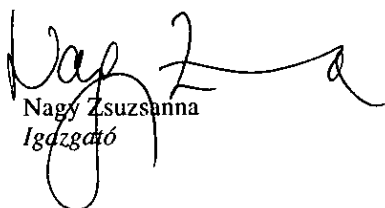
Elvégeztük a Pioneer Magyar Kötvény Alap mellékelt 2011. évi üzleti jelentésének a vizsgálatát.

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 megítélésére korlátozódott és nem tartalmazta egyéb, az Alap nem auditált számviteli nyilvántartásaiból levezetett információk áttekintését.

Véleményünk szerint a Pioneer Magyar Kötvény Alap 2011. évi üzleti jelentése a Pioneer Magyar Kötvény 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 Magyar Kötvény 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.

B & C Befektetési Alapokat
Könyvelő Betéti Társaság

PIONEER Magyar Kötvény Alap

EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)	2010.	2011.
	01.01-12.31.	01.01-12.31.
I. Pénzügyi műveletek bevételei		
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai	966.865	1.271.906
III. Egyéb bevételek	269.016	844.052
IV. Működési költségek	0	0
V. Egyéb ráfordítások	128.093	130.954
VI. Rendkívüli bevételek	0	0
VII. Rendkívüli ráfordítások	0	0
VIII. Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
IX. Tárgyévi eredmény	0	0
	569.756	296.900

MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt)

A. Befektetett eszközök		
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	11.923.426	9.501.394
I. Követelések	0	0
1. Követelések	0	0
2. Követelések értékvesztése	0	0
3. Külföldi pénzügyi eszközökre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
II. Értékpapírok	11.718.672	8.911.913
1. Értékpapírok	11.286.477	8.512.673
2. Értékpapírok értékelési különbözete	432.195	399.240
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból	424.287	305.149
2.2. egyéb értékelési különbözet	7.908	94.091
III. Pénzeszközök	204.754	589.481
1. Pénzeszközök	204.754	589.481
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:	-11.404	-29.850
	11.912.022	9.471.544

MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt)

E. Saját tőke	11.899.728	9.459.337
I. Induló tőke	3.243.469	2.547.478
1. Kibocsájtott befektetési jegyek névértéke	5.163.216	3.802.695
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke	-1.919.747	-1.255.217
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	8.656.259	6.911.859
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékülönbözete	-5.974.649	-7.964.548
2. Értékelési különbözet tartaléka	420.791	369.390
3. Előző évek(ek) eredménye	13.640.361	14.210.117
4. Üzleti év eredménye	569.756	296.900
F. Céltartalékok	0	0
G. Kötelezettségek	10.650	8.887
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	10.650	8.887
III. Külföldi pénzügyi eszközökre szóló kötelez. értékelési különbözete	0	0
H. Passzív időbeli elhatárolások	1.644	3.320
FORRÁSOK ÖSSZESEN:	11.912.022	9.471.544

BUDAPEST, 2012. április 20.

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

D & C Befektetési Alapokat
Könyvelő Betéti Társaság

PIONEER Magyar Kötvény Alap

Az üzleti évben elszámolt költségek

eFt	2010. 01.01-12.31.	2011. 01.01-12.31.
Alapkezelői díj	111.069	113.063
Letétkezelői díj	11.519	12.377
Forgalmazási költség	0	0
PSZÁF (felügyeleti) díj	2.880	2.891
Könyvvizsgálat	1.739	1.771
Közzététel, reklám	0	0
Bankköltség	886	852
Költségek összesen:	128.093	130.954

Portfólió jelentés

Alapadatok:

Alap lajstromszáma: 1111-31
 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:	11.899.728.290	9.459.336.750
Egy jegyre jutó NEÉ az éves beszámoló alapján:	3,668828	3,713216
Darabszám:	3.243.468.751	2.547.478.192

A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

		eFt	
I. KÖTELEZETTSÉGEK		Összeg	%
I/1. Hitelállomány:	Futamidő	0	0,00
I/2. Egyéb kötelezettségek és elhatárolt költségek:		12.207	100,00
Alapkezelői díj miatt		8.732	71,53
Letétkezelői díj miatt		1.634	13,39
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		1.841	15,08
Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség		0	0,00
I/3. Céltartalékok:		0	0,00
I/4. Egyéb passzív időbeli elhatárolás:		0	0,00
Kötelezettségek összesen:		12.207	100,00

PIONEER Magyar Kötvény Alap

2011.
12.31.

II. ESZKÖZÖK			eFt	%
			Összeg	
II/1. Folyószámla, készpénz (összes):			589.481	6,23
		Unicredit bankszámla HUF	581.229	6,14
		Unicredit deviza bankszámlák	8.252	0,09
II/2. Egyéb követelés (összes):			0	0,00
		Járó visszaváltási jutalék	0	0,00
		Követelés lejárt opcióból	0	0,00
		Követelés járó osztalékból	0	0,00
II/3. Lekötött bankbetétek (összes):			0	0,00
II/3.1. Max. 3 hó lekötésű (összes):			0	0,00
		Lekötött betét UniCredit Bank	0	0,00
		1-2 hónap	0	0,00
II/3.2. 3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes):			0	0,00
		Lekötött betét UniCredit Bank	0	0,00
		3 hónap	0	0,00
II/4. Értékpapírok (összes):			8.911.913	94,04
II/4.1. Állampapírok (összes):			7.762.072	81,90
II/4.1.1. Kötvények (összes):			7.762.072	81,90
2012/C	HUF	8.550	8.530	0,09
2013/D	HUF	3.210	3.359	0,04
2013/E	HUF	768.760	769.328	8,11
2014/C	HUF	526.770	521.196	5,50
2014/D	HUF	131.310	129.163	1,36
2015/A	HUF	1.053.090	1.106.488	11,67
2015/B	HUF	88.270	84.471	0,89
2016/C	HUF	814.400	763.568	8,06
2017/A	HUF	310.700	278.368	2,94
2017/B	HUF	758.240	727.260	7,68
2019/A	HUF	570.170	503.106	5,31
2020/A	HUF	1.495.510	1.346.359	14,20
2022/A	HUF	96.010	84.639	0,89
2023/A	HUF	331.520	254.825	2,69
2028/A	HUF	24.000	19.050	0,20
HUSTHO 4.4	EUR	1.700.000	445.633	4,70
REPHUN 4.5	EUR	272.000	80.262	0,85
REPHUN 6.75	EUR	278.000	84.653	0,89
REPHUN 6	EUR	2.000.000	551.814	5,83
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.:			158.008	1,67
II/4.2.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			158.008	1,67
OTPHB	CHF	350.000	91.689	0,97
MFB 5.875	EUR	250.000	66.319	0,70
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):			0	0,00
II/4.3.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			0	0,00
II/4.3.2. Külföldi részvények (összes):			0	0,00
II/4.3.3. Tőzsdén kívüli (összes):			0	0,00
II/4.4. Jelzáloglevelek (összes):			991.833	10,47
II/4.4.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			991.833	10,47
FJ12NV01	HUF	212.500	222.352	2,35
FJ13NF05	HUF	375.240	376.642	3,98
FJ15NF01	HUF	200.000	189.858	2,00
HBV 2020/A	HUF	198.740	202.981	2,14
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			-29.850	-0,32
Eszközök összesen:			9.471.544	99,95

Értékpapírok és azok értékkülönbségének részletezése 2011.12.31-én

ezer Ft

Megnevezés	Darab	Beszerzési érték	Kamat	Árfolyam különbözet		Piaci érték
				deviza	papír	
2012/C	8.550	8.512	97	0	-79	8.530
2013/D	3.210	3.156	192	0	11	3.359
2013/E	768.760	755.396	10.899	0	3.033	769.328
2014/C	526.770	492.594	25.639	0	2.963	521.196
2014/D	131.310	124.484	3.691	0	988	129.163
2015/A	1.053.090	1.047.430	74.553	0	-15.495	1.106.488
2015/B	88.270	85.000	173	0	-702	84.471
2016/C	814.400	712.962	39.638	0	10.968	763.568
2017/A	310.700	272.123	2.183	0	4.062	278.368
2017/B	758.240	672.658	43.609	0	10.993	727.260
2019/A	570.170	473.870	19.394	0	9.842	503.106
2020/A	1.495.510	1.301.150	15.365	0	29.844	1.346.359
2022/A	96.010	79.076	3.517	0	2.046	84.639
2023/A	331.520	247.531	2.071	0	5.223	254.825
2028/A	24.000	18.111	315	0	624	19.050
HUSTHO 4.4	1.700.000	432.195	6.248	17.410	-10.220	445.633
REPHUN 4.5	272.000	77.042	3.516	1.132	-1.428	80.262
REPHUN 6.75	278.000	80.009	2.511	2.033	100	84.653
REPHUN 6	2.000.000	529.168	24.038	78.845	-80.237	551.814
Magyar államkötvény:		7.412.467	277.649	99.420	-27.464	7.762.072
OTPHB	350.000	64.723	3.053	24.768	-855	91.689
MFB 5,875	250.000	62.935	2.692	2.266	-1.574	66.319
Kötvények:		127.658	5.745	27.034	-2.429	158.008
FJ12NV01	212.500	211.524	11.297	0	-469	222.352
FJ13NF05	375.240	363.014	1.439	0	12.189	376.642
FJ15NF01	200.000	199.248	4.778	0	-14.168	189.858
HBV 2020/A	198.740	198.762	4.241	0	-22	202.981
Jelzáloglevelek összesen:		972.548	21.755	0	-2.470	991.833
Összesen:		8.512.673	305.149	126.454	-32.363	8.911.913

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

Értékpapírok és azok értékkülönbségének részletezése 2010.12.31-én

ezer Ft

Megnevezés	Darab	Beszerzési érték	Kamat	Árfolyam különbözet		Piaci érték
				deviza	papír	
2011/A	500	5.009	146	0	0	5.155
2012/B	26.078	261.050	10.515	0	0	271.565
2012/C	17.023	166.901	1.931	0	0	168.832
2013/D	42.036	415.146	25.109	0	0	440.255
2013/E	77.261	772.281	10.954	0	0	783.235
2014/C	73.795	694.122	35.917	0	0	730.039
2015/A	160.309	1.641.544	113.490	0	-29.378	1.725.656
2016/C	150.940	1.362.981	73.464	0	-1	1.436.444
2017/A	54.494	511.787	3.830	0	0	515.617
2017/B	95.269	898.934	54.793	0	0	953.727
2019/A	117.892	1.077.001	40.099	0	0	1.117.100
2020/A	154.613	1.499.261	15.885	0	-1	1.515.145
2023/A	43.882	371.712	2.741	0	0	374.453
D100630	6.922	68.399	11	0	2	68.412
D110601	3.014	29.211	244	0	-23	29.432
D110727	18.723	180.925	30	0	-30	180.925
D111116	8.570	81.253	14	0	-14	81.253
Díszkont kincstárjegyek:		359.788	299	0	-65	360.022
OTPHB 4 02/24/12	350.000	64.723	2.193	13.357	-2.571	77.702
Egyéb kötvények:		64.723	2.193	13.357	-2.571	77.702
FJ12NV01	425.000	418.010	22.517	0	8.052	448.579
FJ13NF05	375.240	363.013	1.336	0	25.560	389.909
FJ15NF01	200.000	199.248	4.734	0	-6.854	197.128
HBV 2011/A	5.000	5.204	133	0	-169	5.168
UCJBV 2020/A	198.740	198.762	4.201	0	-22	202.941
Jelzáloglevelek összesen:		1.184.237	32.921	0	26.567	1.243.725
Összesen:		11.286.477	424.287	13.357	-5.449	11.718.672

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

Kiegészítő melléklet

1. Az alap bemutatása:

A PIONEER Magyar Kötvény Alapot (továbbiakban az 'Alap') 1997.01.23-án vette nyilvántartásba a 1111-31 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. és 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.), továbbá a ConCorde Értékpapír Zrt. (1123 Budapest, Alkotás u. 50.).

Az Alapkezelő felelős vezetője, aki a beszámolót kézjegyével ellátja:

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

Az Alap beföldi állampapírokba, vállalati kötvényekbe és jelzáloglevelekbe 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 hozamigéretet 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 könyvvizsgálatért járó díj : 1.771.365 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

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 átvértékelése az eredménnyel szemben történik.

Az Induló tőkén 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 mérlegkészítés időpontja 2012.március 1-e.

3. Összehasonlíthatóság:

A 215/2000 (XII.11) kormányrendelet 6.§ 2. pontja értelmében indulótökeként 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:

2.547.478 eFt volt.

Az alap 2011. évi tőkeváltozása (tőkenövekménye):

6.911.859 eFt.

Az Alap 2011.évi hozama az Alapot terhelő költségek levonása után

1,21% 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 értékel 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	8.782.269	8.911.913
Pénzeszközök	589.802	589.481
Aktív időbeli elhatárolások	0	0
Származtatott ügyletek értékelési különbözete	-46.117	-29.850
Eszközök összesen	9.325.954	9.471.544
Kötelezettségek	9.210	8.887
Passzív elhatárolások	2.579	3.320
Nettó eszközérték / Saját tőke	9.314.165	9.459.337

Forgalomban lévő jegyek (db)	2.547.478.192
Egy jegyre jutó NEÉ (Ft) (2011.01.03.)	3,656230

Forgalomban lévő jegyek (db) (T)	2.547.478.192	2.547.478.192
Nettó eszközérték / Saját tőke (T)	9.314.165	9.459.337

5. Likvid eszközök alakulása havl bontásban:

eFt

Hónap	DKJ	MÁK	MNB	Bank	Összesen
Január	359.788	9.595.244	0	98.543	10.053.575
Február	359.788	9.725.250	0	448.425	10.533.463
Március	322.396	9.788.666	0	377.796	10.488.858
Április	175.649	10.358.983	0	84.109	10.618.741
Május	970.000	8.564.321	0	101.035	9.635.356
Június	678.827	9.430.279	0	130.235	10.239.341
Július	338.314	9.668.182	0	93.960	10.100.456
Augusztus	0	9.269.200	0	121.090	9.390.290
Szeptember	46.032	8.789.725	0	55.324	8.891.081
Október	46.032	7.983.810	0	133.112	8.162.954
November	0	7.659.832	0	399.776	8.059.608
December	0	6.294.053	0	589.481	6.883.534

6. Az Alapra kibocsátott befektetési jegyek darabszámának változása:

Év	Hónap	Nyitó	Kibocsátás	Visszaváltás	Záró
		db	db	db	db
1999.*		4.355.735.991	1.730.657.726	1.086.350.831	5.000.042.886
2000.		5.000.042.886	4.296.088.903	3.945.542.626	5.350.589.163
2001.		5.350.589.163	3.218.664.682	1.257.082.169	7.312.171.676
2002.		7.312.171.676	4.094.500.612	5.140.700.510	6.265.971.778
2003.		6.265.971.778	7.960.062.655	8.905.578.907	5.320.455.526
2004.		5.320.455.526	1.704.866.238	3.226.877.043	3.798.444.721
2005.		3.798.444.721	4.334.598.824	2.962.420.242	5.170.623.303
2006.		5.170.623.303	4.081.153.019	4.131.361.034	5.120.415.288
2007.		5.120.415.288	2.913.636.582	2.198.103.807	5.835.948.063
2008.		5.835.948.063	1.391.018.606	2.920.022.772	4.306.943.897
2009.		4.306.943.897	955.949.268	2.911.063.571	2.351.829.594
2010.		2.351.829.594	2.811.386.162	1.919.747.005	3.243.468.751
2011.	Január	3.243.468.751	47.189.912	95.181.168	3.195.477.495
	Február	3.195.477.495	48.261.254	87.592.627	3.156.146.122
	Március	3.156.146.122	40.255.332	111.559.346	3.084.842.108
	Április	3.084.842.108	98.362.988	21.965.661	3.161.239.435
	Május	3.161.239.435	24.725.139	181.042.663	3.004.921.911
	Június	3.004.921.911	112.973.156	32.071.630	3.085.823.437
	Július	3.085.823.437	41.481.475	30.704.704	3.096.600.208
	Augusztus	3.096.600.208	15.581.501	170.151.183	2.942.030.526
	Szeptember	2.942.030.526	30.112.422	124.044.341	2.848.098.607
	Október	2.848.098.607	10.030.012	108.228.192	2.749.900.427
	November	2.749.900.427	21.826.430	165.556.826	2.606.170.031
	December	2.606.170.031	68.426.737	127.118.576	2.547.478.192
Míndösszesen az Alap Indulásától:			40.051.809.635	41.860.067.434	

* Az 1999-es évi nyitó adat egyenlege magában foglalja az induló 1998-as év teljes forgalmát.

7. Cash flow alakulása 2010-2011. években:

adatok ezer Ft-ban

	2010.	2011.
I. Működési cash flow	-2.057.776	-2.169.199
1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül)	-2.057.752	-2.169.112
2. Elszámolt értékvesztés és visszairás	0	0
4. Elszámolt értékelési különbözet	48.481	-51.401
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	-59.865	32.955
10. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása	6	-1.763
12. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása	0	0
13. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ± Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változása	-30 11.404	1.676 18.446
II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás	-969.237	5.239.816
17. Értékpapírok beszerzése -	-61.689.166	-64.446.002
18. Értékpapírok eladása, beváltása +	58.092.421	67.219.806
19. Kapott hozamok +	2.627.508	2.466.012
III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás	3.186.722	-2.685.890
20. Befektetési jegy kibocsátása +	10.254.786	2.151.085
22. Befektetési jegy visszavásárlása -	-7.068.064	-4.836.975
23. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	0	0
Pénzeszközök változása	159.709	384.727

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	775	633
Alapkezelés	0	0
Letétkezelés	0	1.634
Tranzakciós díj	0	170
Bankköltség	0	0
Könyvvizsgálati díj	869	883
Összesen	1.644	3.320

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

Kamatbevétel pénzintézettől	8.743
MÁK kamatfizetés	582.528
MÁK vételárban foglalt kamat	-1.563.042
MÁK eladási árban foglalt kamat	1.758.624
Váll.-i kötvény kapott kamatai	2.980
Váll.-i kötvény vét.á.kamatai	-6.574
Váll.-i kötvény ért.á.kamatai	4.226
DKJ hozam/beváltás+értékesítés	20.175
Deviza köv.,köt. pü.-telj. árf.nyer.	5.865
Devizakészletek fordulónapi értékelés	1.659
FX ügyletek árfolyamnyeresége	4.852
MÁK értékesítés árf.nyeresége	345.564
Jelzáloglevél kamat /kapott	97.478
Jelzáloglevél ért.árf.nyeresége	6.014
Devizakötvény árf.nyer. - piaci	44
Devizakötvény árf.nyer. - deviza	2.770
Pénzügyi műveletek bevételei	1.271.906
FX ügyletek árfolyamvesztesége	97.264
MÁK értékesítés árf.vesztesége	743.254
Egyéb kötvény árf.vesztesége	204
Devizakötvény árf.veszt. - piaci	3.327
Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai	3
Pénzügyi műveletek ráfordításai	844.052

10. 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	7.574.139.218	3,661717	4.328.541.962	3,681981
2011.01.31	7.760.651.198	3,781877	4.383.991.587	3,804420
2011.02.28	7.533.577.206	3,816385	4.546.489.602	3,840607
2011.03.31	7.480.915.407	3,855158	4.561.206.234	3,881278
2011.04.30	7.739.221.450	3,895762	4.611.732.998	3,923720
2011.05.31	7.709.725.831	3,891042	4.359.177.831	3,920687
2011.06.30	7.682.156.866	3,891173	4.337.929.730	3,922428
2011.07.31	7.799.926.570	3,894127	4.293.506.498	3,927265
2011.08.31	7.506.831.232	3,938527	4.125.766.897	3,974557
2011.09.30	7.266.288.540	3,848202	3.736.101.671	3,885644
2011.10.31	7.089.688.423	3,899802	3.672.928.568	3,939865
2011.11.30	6.472.838.863	3,712510	3.225.618.076	3,753023
2011.12.31	6.347.616.351	3,662713	3.011.524.748	3,704814

11. Az alap hozamának alakulása :

időszak	nominális hozam	benchmark
2002.12.31 - 2003.12.31	-1,17%	-0,27%
2003.12.31 - 2004.12.31	12,34%	14,02%
2004.12.31 - 2005.12.31	8,69%	8,76%
2005.12.31 - 2006.12.31	6,10%	6,96%
2006.12.31 - 2007.12.31	4,91%	6,11%
2007.12.31 - 2008.12.31	-0,03%	1,30%
"A" sorozat		
2008.12.31 - 2009.12.31	12,08%	14,14%
2009.12.31 - 2010.12.31	6,40%	6,40%
2010.12.31 - 2011.12.31	0,03%	1,64%
"I" sorozat		
2009.11.24 - 2009.12.31	-1,49%	-1,48%
2009.12.31 - 2010.12.31	6,93%	6,40%
2010.12.31 - 2011.12.31	0,62%	1,64%

12. Az éves jelentés kötelező tartalmi elemeinek bemutatása a 2011.évi CXCVIII. 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:	427.854
b) egyéb bevétel:	0
c) kezelési költségek (alapkezelői díj):	-113.063
d) a letétkezelő díjai:	-12.377
e) egyéb díjak és adók:	
bizományosi díj:	0
bankköltség:	-852
felügyeleti díj:	-2.891
egyéb költség és ráfordítás:	-1.771
f) nettó jövedelem:	296.900
g) felosztott jövedelem (fizetett hozam):	0
újra befektetett jövedelem:	296.900
h) a tőkeszámla változása*:	-2.685.890
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	17.872.113.452	3,071470	-	-
2008.12.31	12.984.322.509	3,070548	-	-
2009.12.31	8.216.907.487	3,441541	133.299.624	3,443331
2010.12.31	7.574.139.218	3,661717	4.328.541.962	3,681981
2011.12.31	6.347.616.351	3,662713	3.011.524.748	3,704814

VII. A származtatott ügyletek részletes leírása a tárgyidőszakban, kategóriánkénti bontásban, feltüntetve az ezekből eredő kötelezettségvállalás összegét:

lásd 12. oldal

13. Az Alap részére igénybe vett hitel feltételei
Az Alap nem vett igénybe hitelt a tárgyidőszakban.

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

PIONEER Magyar Kőtvény Alap

eFt
2010.
12.31.

II. ESZKÖZÖK			Összeg	%
II/1. Folyószámla, készpénz (összes):			204.754	1,72
Unicredit bankszámla HUF			186.712	1,57
Unicredit deviza bankszámlák			18.042	0,15
II/2. Egyéb követelés (összes):			0	0,00
Járó visszaváltási jutalék			0	0,00
Követelés lejárt opcióból			0	0,00
II/3. Lekötött bankbetétek (összes):			0	0,00
Futamidő			0	0,00
II/3.1. Max. 3 hó lekötésű (összes):			0	0,00
Lekötött betét UniCredit Bank			0	0,00
2 hónap			0	0,00
II/3.2. 3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes):			0	0,00
II/4. Értékpapírok (összes):			11.718.672	98,38
Devizanem			Névérték/ Db.	
II/4.1. Állampapírok (összes):			10.397.245	87,28
II/4.1.1. Kőtvények (összes):			10.037.223	84,26
2011/A	HUF	500	5.155	0,04
2012/B	HUF	26.078	271.565	2,28
2012/C	HUF	17.023	168.832	1,42
2013/D	HUF	42.036	440.255	3,70
2013/E	HUF	77.261	783.235	6,58
2014/C	HUF	73.795	730.039	6,13
2015/A	HUF	160.309	1.725.656	14,49
2016/C	HUF	150.940	1.436.444	12,06
2017/A	HUF	54.494	515.617	4,33
2017/B	HUF	95.269	953.727	8,01
2019/A	HUF	117.892	1.117.100	9,38
2020/A	HUF	154.613	1.515.145	12,72
2023/A	HUF	43.882	374.453	3,14
II/4.1.2. Kincstárjegyek (összes):			360.022	3,02
D110316	HUF	6.922	68.412	0,57
D110601	HUF	3.014	29.432	0,25
D110727	HUF	18.723	180.925	1,52
D111116	HUF	8.570	81.253	0,68
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.:			77.702	0,65
II/4.2.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			77.702	0,65
OTPHB 4 02/24/12	CHF	350.000	77.702	0,65
II/4.2.2. Külföldi kőtvények (összes):			0	0,00
II/4.2.3. Tőzsdén kívüli (összes):			0	0,00
II/4.3. Részvények (összes):			0	0,00
II/4.3.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			0	0,00
II/4.3.2. Külföldi részvények (összes):			0	0,00
II/4.3.3. Tőzsdén kívüli (összes):			0	0,00
II/4.4. Jelzáloglevelek (összes):			1.243.725	10,44
II/4.4.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			1.243.725	10,44
FJ12NV01	HUF	425.000	448.579	3,77
FJ13NF05	HUF	375.240	389.909	3,27
FJ15NF01	HUF	200.000	197.128	1,65
HBV 2011/A	HUF	5.000	5.168	0,04
UCJBV 2020/A	HUF	198.740	202.941	1,70
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
II/6. Származtatott ügyletek értékelési különbözete			-11.404	-0,10
Eszközök összesen:			11.912.022	100,00

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

15. A tárgyidőszakban lezárt származékos ügyletek eredményre gyakorolt hatása (Ft):

Kötésdátum	Forward dátum	Művelet típus	Mennyiség	Eszköz	Árfolyam	Eredményhatás
2010.01.25	2011.01.27	FX forward eladási pozíció nyitása	350.000,00	HUF/CHF	191,85	67.147.500
2010.02.05	2011.02.09	FX forward eladási pozíció nyitása	1.001.000,00	HUF/EUR	284,50	284.784.500
2010.02.17	2011.02.09	FX forward vételi pozíció nyitása	1.001.000,00	HUF/EUR	282,15	-282.432.150
2011.01.26	2011.01.27	FX forward vételi pozíció nyitása	350.000,00	HUF/CHF	212,20	-74.270.000
2011.05.12	2011.05.31	FX forward eladási pozíció nyitása	2.000.000,00	HUF/EUR	266,84	533.680.000
2011.05.30	2011.07.29	FX forward eladási pozíció nyitása	2.000.000,00	HUF/EUR	269,45	538.900.000
2011.05.30	2011.05.31	FX forward vételi pozíció nyitása	2.000.000,00	HUF/EUR	267,95	-535.900.000
2011.07.27	2011.07.29	FX forward vételi pozíció nyitása	2.000.000,00	HUF/EUR	268,20	-536.400.000
2011.07.27	2011.11.29	FX forward eladási pozíció nyitása	2.000.000,00	HUF/EUR	271,07	542.140.000
2011.09.26	2011.11.29	FX forward eladási pozíció nyitása	780.000,00	HUF/EUR	291,50	227.370.000
2011.10.11	2011.11.29	FX forward vételi pozíció nyitása	80.000,00	HUF/EUR	297,58	-23.806.400
2011.11.28	2011.11.29	FX forward vételi pozíció nyitása	2.000.000,00	HUF/EUR	308,75	-617.500.000
2011.11.28	2011.11.29	FX forward vételi pozíció nyitása	700.000,00	HUF/EUR	308,75	-216.125.000
						-92.411.550

16. 2011/12/31-én nyitott derivatív pozíció értékelése (Ft-ban):

Kötésdátum	Forward dátum	Művelet típus	Mennyiség	Kötési árfolyam jelenértéke	spot árf.	Eredményhatás
2011.01.26	2012.01.27	FX forward eladási pozíció nyitása	350000_HUF/CHF	220,6405	255,9100	-12.344.325
2011.11.28	2012.01.31	FX forward eladási pozíció nyitása	2430000_HUF/EUR	309,3199	311,1300	-4.398.543
2011.12.06	2012.01.31	FX forward eladási pozíció nyitása	582540_HUF/EUR	300,3685	311,1300	-6.269.004
2011.12.07	2012.01.31	FX forward eladási pozíció nyitása	324000_HUF/EUR	299,7121	311,1300	-3.699.400
2011.12.12	2012.01.31	FX forward eladási pozíció nyitása	255474,78_HUF/EUR	304,5956	311,1300	-1.669.374
2011.12.12	2012.01.31	FX forward eladási pozíció nyitása	211048,05_HUF/EUR	304,1679	311,1300	-1.469.338
						-29.849.984

BUDAPEST, 2012. április 20.

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

P & C Befektetési Alapokat
Könyvelő Bt-ti Társaság

PIONEER Magyar Kötvény Alap

2011. évi Üzleti jelentés

Dátum: 2012. április 20.

Készítette:

Pioneer Alapkezelő Zrt.

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

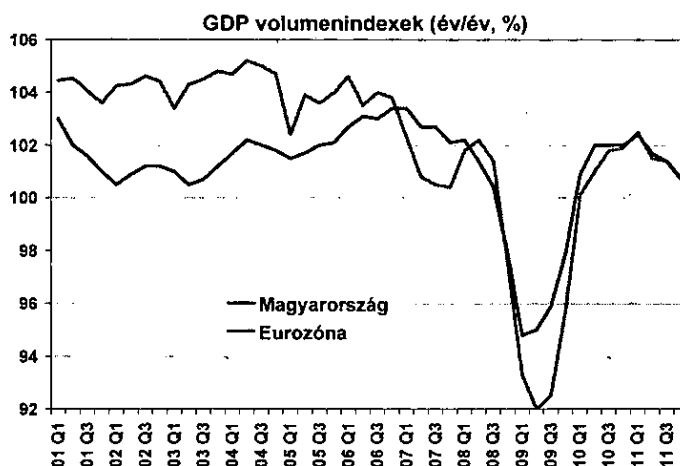
Cg. :01-10-044149



Az Alap befektetési politikája és a mögöttes gazdasági és piaci folyamatok 2011-ben

Az Alap befektetési célja, hogy alapvetően négy eszközcsoportba – azaz (1) állampapírokba, (2) egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba, (3) kamatkockázat kezelésére irányuló származékos eszközökbe, illetve (4) pénzügyi eszközökbe – történő befektetéseken keresztül, a Befektetési jegyek zavartalan visszaváltásához szükséges likviditás fenntartása, továbbá korlátozott tőke- és hozamkockázat felvállalása mellett, hosszabb távon maximális mértékű tőkenövekményt érjen el. Az Alap befektetéseivel főként a hazai állam- és vállalati kötvény piacot, kisebb részben a hazai pénzügyi piacot célozza meg.

Magyarország gazdasági helyzete, de különösen annak megítélése is nagyon sokat változott az elmúlt év során. Az év első hónapjaiban bemutatott Széll Kálmán terv, valamint a még ennél is több reformot és vállalást beharangozó Konvergenciaprogram rendkívül pozitív benyomást tett a befektetőkre. A költségvetési és adósságproblémákkal való szembeszállás és a felvázolt strukturális reformok miatt a hazánkról kialakult kép óriásit javult. A jövőkép változása ugyanakkor a reálgazdasági adatokban alig érződött: a növekedésünket csak a jó mezőgazdasági termelés mentette meg, de a többi szektorban fokozatos lassulásnak lehettünk tanúi. Az első nagy hullámvölgyből való kilábalás üteme elmaradt a várakozásoktól.

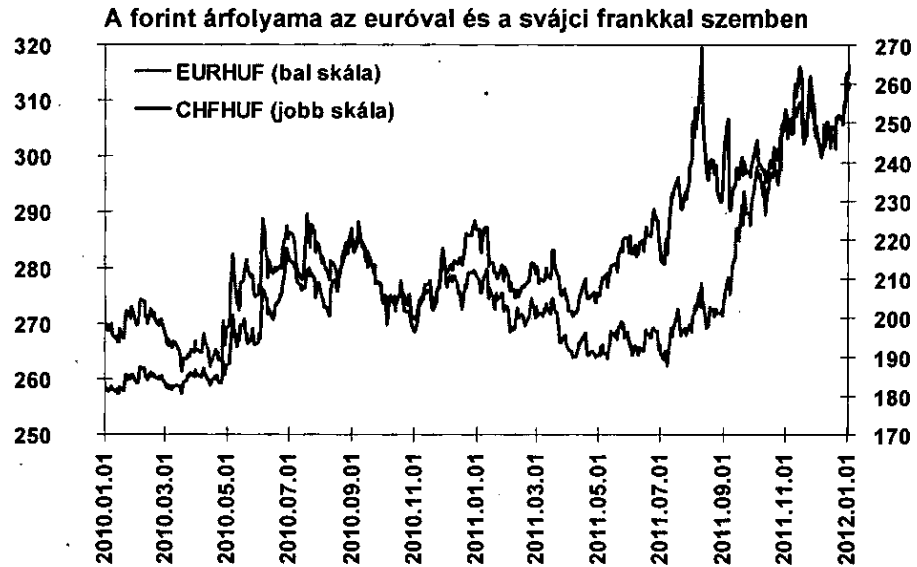


Forrás: KSH, Bloomberg

A belső kereslet hiánya ugyanakkor a külső egyensúlyi mutatóink immár tartósan mondható javulásával járt együtt. A magyar gazdaság másik Achilles-sarka, az államháztartás már óvatosságra is okot adhatott, hiszen a költségvetésben jelentkező szufficit a nyugdíjpénztári vagyon 90%-ának átvételének, valamint egyéb átmeneti bevételeknek volt köszönhető. Mindeközben az állam „strukturális” egyenlege az előzetes várakozásaink szerint érdemi romlást mutatott.

Hazai szempontból a forint árfolyamának alakulása volt az egyik legkritikusabb kérdés. A nyári hónapokig az euróval szemben nagyon stabil volt az árfolyam, egyedüli aggodalmat a svájci frank folyamatos erősödése okozott. Szerencsére nem csak a hazai devizahiteleseknek, hanem már a svájci gazdaságnak is egyre jobban „fájt” a frank

szárnyalása, ezért a svájci jegybank szeptember elején egy ún. árfolyamküszöb beépítésével sikeresen meg tudta törni az alpesi deviza erősödését.



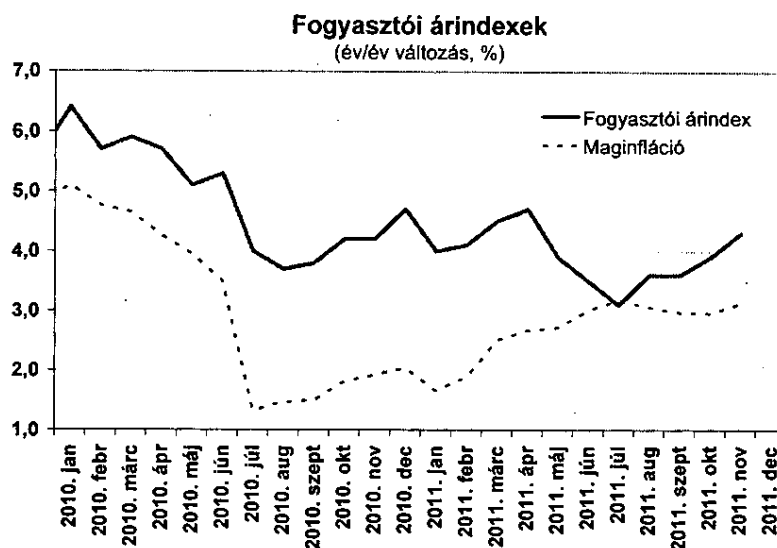
Forrás: Bloomberg

Sajnos azonban itthon nem sokáig örülhettünk a frank gyengítésének, hiszen néhány nappal később a kormánypárt vezetői a devizahitelektől való részleges megszabadulás jegyében bejelentették a kedvezményes árfolyamon történő végtörlesztés lehetőségét, ami hidegzuhanyként érte a befektetőket. Nem csak a bankrendszerre terhelte jelentős veszteségek, hanem a devizapiaci aggodalmak, a középtávú növekedési kilátások romlása, valamint a kiszámíthatóság megkérdőjeleződése is jelentősen rontotta a Magyarországról kialakult képet. A sokkhatás ráadásul az európai adósságválság elharapódzásának időszakában érte a befektetőket, így a piaci reakció is rendkívül erős volt. A forint jelentős gyengülésnek indult, a csődkockázati mutatóink meglódtak, ezzel párhuzamosan a kötvény- és részvénytőzsongon is esésnek indultak az árfolyamok.



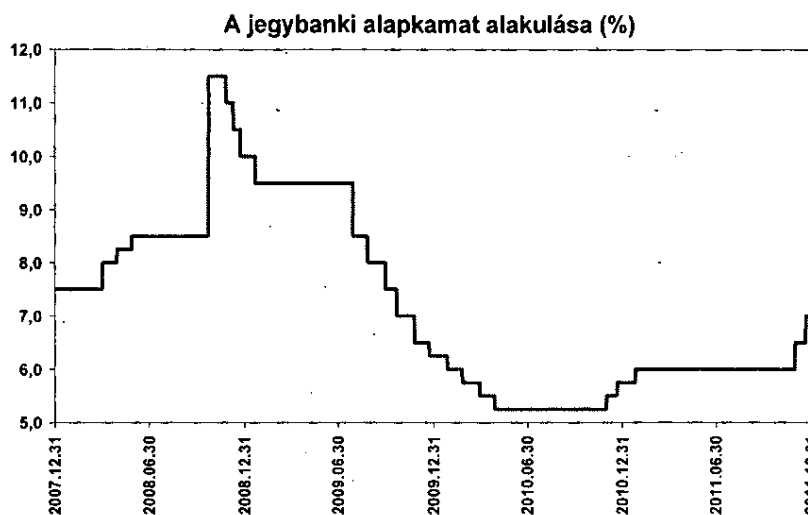
Forrás: Bloomberg

A forint gyengülése az év utolsó hónapjaiban már az inflációban is megjelent: az árfolyam-hatás ráerősített a magas energiaárak okozta sokkhatásra, így – új jelenségként – immár az inflációs kockázatok is felbukkantak.



Forrás: KSH

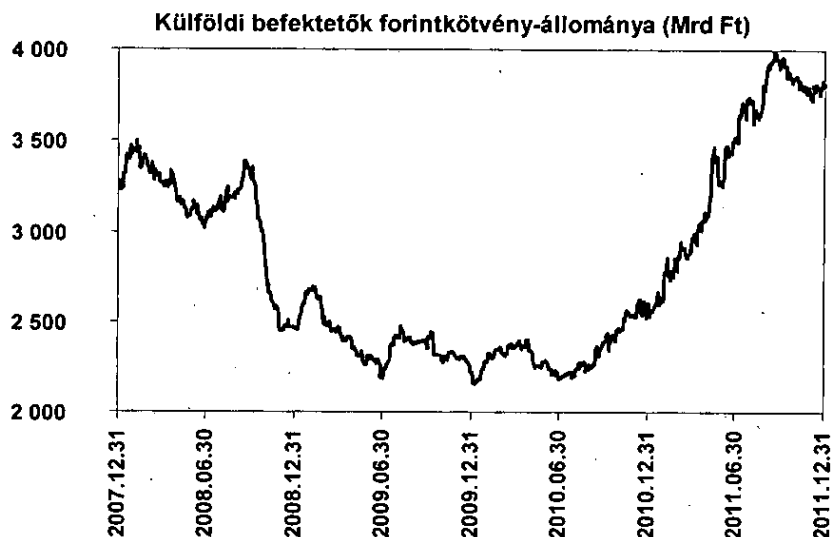
A jegybank az év elején még 6 százalékgig emelte az alapkamatot, amin az áprilistól új összetétellel működő Monetáris Tanács sem változtatott – egészen az év utolsó hónapjaiig. Az őszi forintgyengülés ugyanis a külső környezet romlásával párosulva jelentősen elbizonytalanította a befektetőket, amit az MNB fokozatos monetáris szigorítással próbált ellensúlyozni. A novemberi és decemberi egyenként 50 bázispontos kamatemelések átmenetileg stabilizálni tudták a forintot, de a Moody's, majd az S&P leminősítései tovább rontották az ország befektetői megítélését.



Forrás: MNB

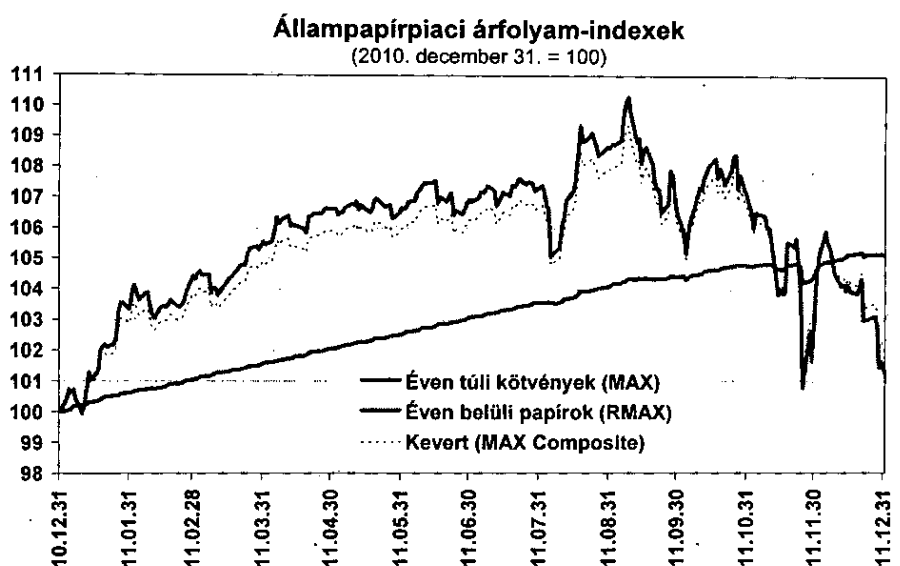
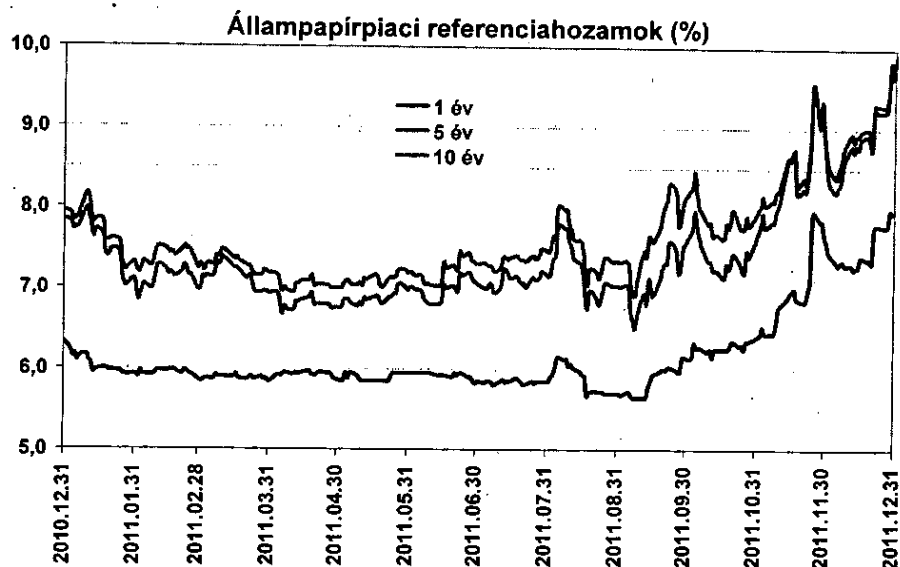
Az állampapírpiacon is erős kettősség jellemezte. Eleinte a kedvező külső környezet, majd a nyári hónapokig az ország javuló megítélése tartotta lendületben a hazai kötvénypiacon. A külföldi befektetők érdeklődése a nyár végéig fokozatosan erősödött, a

kezükben lévő forintkötvény-állomány az év eleji 2600 milliárd forintról szeptember elejére 4000 milliárd forint közelébe emelkedett. A külföldi alapkezelők vásárlásait az is serkentette, hogy a fejlődő piaci kötvényalapokba jelentős mennyiségű tőke áramlott az év első nyolc hónapjában. Szeptembertől az elbizonytalanodó hangulat és a kedvezőtlen hazai hírek hatására a külföldi érdeklődés megtorpant, de az alacsony likviditás és a megemelkedett hozamszintek mellett csak körülbelül 200 milliárd forintnyi külföldi tőke hagyta el a forintkötvény-piacot.



Forrás: ÁKK

A hangulat ingadozása a kötvénypiaci hozamokon és árfolyamokon látszik leginkább. Az év eleji hozamcsökkenést a nyár közepéig viszonylag csendes időszak követte, majd a nyár második felében – döntően a külső környezet romlása, majd a külföldi alapok hazai vásárlásai miatt – nagyobb ingadozások következtek. Szeptembertől a már említett szokatlan gazdaságpolitikai döntések és aggodalmak miatt a hozamok lendületes emelkedésbe kezdtek. November közepén a kormány váratlan bejelentése, miszerint a nehéz külső környezet miatt az IMF-től és az Európai Uniótól kérünk „biztosítást”, átmenetileg stabilizálni tudta a hazai eszközök árfolyamát. A hitelminősítőket azonban nem hatotta meg a változó magyar álláspont: a két amerikai hitelminősítő (S&P és Moody's) „bóvli” kategóriába rontotta az irányadó magyar minősítést. Időközben a jegybanktörvény és más jogszabályok módosítása miatt a kormány és a nemzetközi szervezetek viszonya kezdett elmérgesedni, emiatt rendkívül borús hangulatban zárult az év.



Forrás: ÁKK

Az állampapírpiazi árfolyamokat reprezentáló indexek az év eleji dinamikus kezdés után a nyár közepéig viszonylag egyenletesen emelkedtek. Augusztusban jelentős kilengéseket láthattunk, majd szeptembertől csökkenő pályára álltak az árfolyamok. A nagyobb kamaterzékenységgel rendelkező éven túli lejáratú kötvényeket fémjelző MAX index év elejétől számított hozama szeptember elején 10% felett járt, innen az év végére 1,64%-ra „sikerült” visszacsúszni. Az éven belüli papírok többségét is lefedő MAX Composite Index is közel hasonló pályát járt be, végül 2,31%-os pluszban zárta az évet. Az év relatív nyertesei a diszkontkincstárjegyek voltak: az éven belüli lejáratokat reprezentáló RMAX index viszonylag egyenletes teljesítmény mellett 15,17%-os hozamot tudott felmutatni 2011-ben.

	Éven túli futamidők (MAX-index)	Éven belüli futamidők (RMAX-index)	MAX Composite Index
2011 I. negyedév	5,54%	1,58%	4,90%
2011 II. negyedév	1,31%	1,48%	1,32%
2011 III. negyedév	-0,40%	1,29%	-0,13%
2011 IV. negyedév	-4,56%	0,72%	-3,62%
2011 I-IV. negyedév	1,64%	5,17%	2,31%

NYILATKOZAT

A Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt. (székhely: 1011 Budapest, Fő utca 14. III.em., Cg. 01-10-044149), mint a Pioneer Magyar Kötvény 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.