

**Független Könyvvizsgálói Jelentés
a Pioneer Nemzetközi Vegyes Alap
2011. évi éves beszámolójáról
és üzleti jelentéséről**



Tartalomjegyzék

I. Független Könyvvizsgálói Jelentés

II. Éves beszámoló

Mérleg
Eredménykimutatás
Kiegészítő melléklet

III. Üzleti jelentés



Független könyvvizsgálói jelentés

A Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt. részére

Az éves beszámolóról készült jelentés

Elvégeztük a Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja (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 3.130.116 E Ft, a tárgyévi eredmény 127.358 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 Könyvvizsgálati 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 könyvvizsgálati 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 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, valamint az éves beszámoló átfogó prezentálásának értékelését.

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

Záradék (vélemény)

A könyvvizsgálat során a Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja éves beszámolóját, annak részeit és tételeit, azok könyvelési és bizonylati alátámasztását az érvényes nemzeti könyvvizsgálati 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 Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja 2011. december 31-én fennálló vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről megbízható és valós képet ad.



Az üzleti jelentésről készült jelentés

Elvégeztük a Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja mellékelt 2011. évi üzleti jelentésének a vizsgálatát.

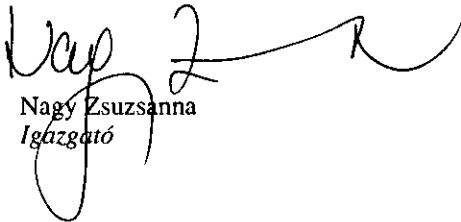
A vezetés felelős az üzleti jelentésnek a számviteli törvényben foglaltakkal és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvekkel összhangban történő elkészítéséért. A mi felelősségünk ezen üzleti jelentés és a 2011. évi éves beszámoló összhangjának megítélése. Az üzleti jelentéssel kapcsolatos 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 Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja 2011. évi üzleti jelentése a Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja 2011. évi éves beszámolójának adataival összhangban van.

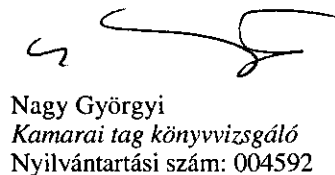
Budapest, 2012. április 20.

KPMG Hungária Kft.

Nyilvántartási szám: 000202



Nagy Zsuzsanna
Igáztató



Nagy Györgyi
Kamarai tag könyvvizsgáló
Nyilvántartási szám: 004592

PIONEER Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja

2011. évi

Éves beszámoló

Beszámolási időszak: 2011.01.01 - 2011.12.31.

BUDAPEST, 2012. április 20.

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

A & C Befektetési Alapokat
Könyvelő Betéti Társaság

PIONEER Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja

EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)	2010.	2011.
	01.01-12.31.	01.01-12.31.
I. Pénzügyi műveletek bevételei	450.986	298.934
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai	75.723	116.697
III. Egyéb bevételek	0	0
IV. Működési költségek	63.339	54.879
V. Egyéb ráfordítások	58	0
VI. Rendkívüli bevételek	0	0
VII. Rendkívüli ráfordítások	0	0
VIII. Fizetett/fizetendő hozamok	0	0
IX. Tárgyévi eredmény	311.866	127.358

MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt)

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	4.983.488	3.130.116
I. Követelések	80.000	0
1. Követelések	80.000	0
2. Követelések értékvesztése	0	0
3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
II. Értékpapírok	4.848.949	2.773.946
1. Értékpapírok	4.610.110	2.793.044
2. Értékpapírok értékelési különbözete	238.839	-19.098
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból	0	0
2.2. egyéb értékelési különbözet	238.839	-19.098
III. Pénzeszközök	54.539	356.170
1. Pénzeszközök	54.539	356.170
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:	4.983.488	3.130.116

MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt)

E. Saját tőke	4.977.644	3.126.174
I. Induló tőke	2.254.673	1.458.497
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	2.644.523	2.442.066
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke	-389.850	-983.569
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	2.722.971	1.667.677
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékülönbözete	1.038.780	114.065
2. Értékelési különbözet tartaléka	238.839	-19.098
3. Előző évek(ek) eredménye	1.133.486	1.445.352
4. Üzleti év eredménye	311.866	127.358
F. Céltartalékok	0	0
G. Kötelezettségek	640	409
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	640	409
III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete	0	0
H. Passzív időbeli elhatárolások	5.204	3.533
FORRÁSOK ÖSSZESEN:	4.983.488	3.130.116

BUDAPEST, 2012. április 20.

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

& C Befektetési Alapokat
Könyvelő Betéti Társaság

PIONEER Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja

Az üzleti évben elszámolt költségek

eFt	2010. 01.01-12.31.	2011. 01.01-12.31.
Alapkezelői díj	50.860	45.819
Letétkezelői díj	7.255	6.598
Forgalmazási költség	681	263
PSZÁF (felügyeleti) díj	1.209	1.101
Könyvvizsgálat	3.176	998
Közzététel, reklám	0	0
Bankköltség	158	100
Költségek összesen:	63.339	54.879

Portfólió jelentés

Alapadatok:

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

Nettó Eszközérték számlítás típusa:

	Forint	
Tárgynap (T):	2010.	2011.
Saját tőke:	2010.12.31.	2011.12.31.
Egy jegyre jutó NEÉ az éves beszámoló alapján:	4.977.643.787	3.126.174.002
Darabszám:	2.207701	2.143421
	2.254.672.890	1.458.497.247

A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

I. KÖTELEZETTSÉGEK	eFt	
	Összeg	%
I/1. Hitelállomány:	0	0,00
I/2. Egyéb kötelezettségek és elhatárolt költségek:	3.942	100,00
Alapkezelői díj miatt	2.819	71,51
Letétkezelői díj miatt	406	10,30
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	717	18,19
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:	3.942	100,00

PIONEER Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja

2011.
12.31.

			eFt	
II. ESZKÖZÖK			Összeg	%
II/1. Folyószámla, készpénz (összes):			356.170	11,38
Unicredit bankszámla HUF			212.725	6,80
Unicredit deviza bankszámlák			143.445	4,58
II/2. Egyéb követelés (összes):			0	0,00
II/3. Lekötött bankbetétek (összes):			0	0,00
Futamidó			0	0,00
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):			2.773.946	88,62
Devizanem			Névérték	
II/4.1. Állampapírok (összes):			0	0,00
Kötvények (összes):			0	0,00
Kincstárjegyek (összes):			0	0,00
Egyéb jegybankképes ép. (összes):			0	0,00
Külföldi állampapírok (összes):			0	0,00
Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt megtestesítő ép.:			0	0,00
Tőzsdére bevezetett (összes):			0	0,00
Külföldi kötvények (összes):			0	0,00
Tőzsdén kívüli (összes):			0	0,00
Részvények (összes):			0	0,00
Tőzsdére bevezetett (összes):			0	0,00
Külföldi részvények (összes):			0	0,00
Tőzsdén kívüli (összes):			0	0,00
Jelzáloglevelek (összes):			0	0,00
Tőzsdére bevezetett (összes):			0	0,00
Tőzsdén kívüli (összes):			0	0,00
Befektetési jegyek (összes):			2.773.946	88,62
Tőzsdére bevezetett (összes):			2.773.946	88,62
Pioneer Aranyárfény Alap	HUF	1.295	1.035	0,03
Pioneer Közép - Európai Részvény Alap	HUF	71.818	458.391	14,64
Pioneer Magyar Kötvény Alap	HUF	374.834	1.388.688	44,37
Pioneer Funds - Global Select	USD	2.985	724.256	23,14
Dax ETF	EUR	12.000	201.576	6,44
II/4.2. 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:			3.130.116	100,00

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

Értékpapírok és azok értékkülönbségének részletezése 2011.12.31-én

ezer Ft

Megnevezés	Darab	Beszerzési érték	Kamat	Árfolyam különbözet		Piaci érték
				deviza	papír	
Pioneer Aranyárfény Alap	1.295	1.000	0	0	35	1.035
Pioneer Közép - Európai Részvény Alap	71.818	509.000	0	0	-50.609	458.391
Pioneer Magyar Kötvény Alap	374.834	1.413.028	0	0	-24.340	1.388.688
Pioneer Funds - Global Select	2.985	694.409	0	94.459	-64.612	724.256
Dax ETF	12.000	175.607	0	12.861	13.108	201.576
Befektetési jegyek:		2.793.044	0	107.320	-126.418	2.773.946

Megjegyzés: A külföldi pénznemre szóló értékpapiroknál az eFt-ban kifejezett névérték 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	
Pioneer Közép - Európai Részvény Alap	71.818	509.000	0	0	67.240	576.240
Pioneer Magyar Pénzpiaci Alap	88.176	275.652	0	0	10.272	285.924
Pioneer Magyar Kötvény Alap	705.780	2.514.522	0	0	84.147	2.598.669
Pioneer Latin American Equity	804	225.544	0	25.791	20.113	271.448
Pioneer Emerging Europe and	44.174	251.422	0	14.116	10.232	275.770
Pioneer Funds - Global Select	3.585	833.970	0	-2.579	9.507	840.898
Befektetési jegyek:		4.610.110	0	37.328	201.511	4.848.949

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

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 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 kiválasztással 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 beszámolói kézzjeggyével ellátja:

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

Az Alap külföldi befektetési jegyekbe fektető nyitlvégű 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: Nagy Györgyi (igazolvány szám: 004592)

A könyvvizsgálónak a 2011. évi könyvvizsgálatért járó díj: 997.543 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 számviteli törvényről 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 különbözeteik mind a főkönyvi, mind az analitikus nyilvántartásokon belül megbontásra kerülnek a kamatokból, osztalékokból és egyéb piaci értékülétekből származó összetevőkre.

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

Az induló tőkén belüli 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 Induló tőkeként kell kimutatni a befektetési alap forgalomban lévő befektetési jegyeinek névértékét. Az '1. 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: 1.458.497 eFt volt.
 Az alap 2011. évi tőkeváltozása (tőkevékménye): 1.667.677 eFt.
 Az Alap 2011. évi hozama az Alapot terhelő költségek levonása után: -2,91% lett.
 Az alábbiakban bemutatott "Közzétett Nettó eszközérték" a 2012.01.02-án kalkulált és 2012.01.02-éi értéknappra vonatkozó nettó eszközértéket mutatja, amely T-1 napi készletet értékel T napi árfolyamon és T-1 napig tartalmazza a felhalmozott kamatot.

1 darab befektetési jegy névértéke: 1 Ft

	Közzétett Nettó eszköz érték	Éves beszámoló
Hosszú lejáratú bankbetétek	0	0
Követelések	0	0
Értékpapírok	2.798.558	2.773.946
Pénzeszközök	357.839	356.170
Aktív időbeli elhatárolások	0	0
Származtatott ügyletek értékelési különbözete	0	0
Eszközök összesen	3.156.397	3.130.116
Kötelezettségek	435	409
Passzív elhatárolások	3.714	3.533
Nettó eszközérték / Saját tőke	3.152.248	3.126.174

Forgalomban lévő jegyek (db)	1.458.497.247
Egy jegyre jutó NEÉ (Ft) (2011.01.03.)	2.161299

	1.458.497.247	1.458.497.247
Forgalomban lévő jegyek (db) (T)	1.458.497.247	1.458.497.247
Nettó eszközérték / Saját tőke (T)	3.152.248	3.126.174

5. Likvid eszközök alakulása havil bontásban:

Hónap	DKJ	MÁK	MNB	Bank	Összesen
Január	0	0	0	252.428	252.428
Február	0	0	0	96.716	96.716
Március	0	0	0	273.425	273.425
Április	0	0	0	112.711	112.711
Május	0	0	0	567.628	567.628
Június	0	0	0	63.358	63.358
Július	0	0	0	135.529	135.529
Augusztus	0	0	0	188.610	188.610
Szeptember	0	0	0	212.313	212.313
Október	0	0	0	97.758	97.758
November	0	0	0	195.049	195.049
December	0	0	0	356.170	356.170

6. 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	263.668.821	2.329.747.362
2010.		2.329.747.362	314.775.589	389.850.061	2.254.672.890
2011.	Január	2.254.672.890	71.236.467	38.157.608	2.287.751.749
	Február	2.287.751.749	25.360.602	42.437.373	2.270.674.978
	Március	2.270.674.978	16.712.315	37.909.390	2.249.477.903
	Április	2.249.477.903	18.345.000	33.597.239	2.234.225.664
	Május	2.234.225.664	15.649.535	77.128.610	2.172.746.589
	Június	2.172.746.589	9.878.897	99.631.324	2.082.994.162
	Július	2.082.994.162	7.373.505	53.632.380	2.036.735.287
	Augusztus	2.036.735.287	5.397.368	116.223.767	1.925.908.888
	Szeptember	1.925.908.888	2.002.120	238.904.406	1.689.006.602
	Október	1.689.006.602	4.578.499	101.694.536	1.591.890.565
	November	1.591.890.565	5.860.531	74.528.034	1.523.223.062
	December	1.523.223.062	4.998.262	69.724.077	1.458.497.247
Mindösszesen az Alap indulásától:			5.405.503.852	4.797.006.605	

7. Cash flow alakulása 2009-2010. években:

	adatok ezer Ft-ban	
	2010.	2011.
I. Működési cash flow	1.127.898	205.456
1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül)	204.683	127.358
2. Elszámolt értékvesztés és visszairás	0	0
4. Elszámolt értékelési különbözet	243.760	-257.937
5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete	0	0
7. Értékpapír befektetések értékesítésének eredménye	0	0
8. Befektetett eszközök állományváltozása	0	0
9.1. Követelések változása	923.837	80.000
9.2. Értékpapírok értékelési különbözetének változása	-243.760	257.937
10. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása	-114	-231
12. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása	178	0
13. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ± Szarmaztatott ügyletek értékelési különbözetének változása	-686	-1.671
	0	0
II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás	-1.759.301	1.817.067
17. Értékpapírok beszerzése -	-12.126.184	-3.412.791
18. Értékpapírok eladása, beváltása +	10.259.700	5.229.858
19. Kapott hozamok +	107.183	0
III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás	-159.446	-1.720.891
20. Befektetési jegy kibocsátása +	665.175	414.163
22. Befektetési jegy visszavásárlása -	-824.621	-2.135.054
23. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	0	0
Pénzeszközök változása	-790.849	301.632

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	315	211
Alapkezelés	4.406	2.819
Könyvvizsgálati díj	483	503
Összesen	5.204	3.533

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

Kötésdátum	Forward dátum	Művelet típus	Mennyiség	Eszköz	Árfolyam	Eredményhatás
2011.11.25	2011.11.29	FX forward vételi pozíció nyitása	207.500,00	HUF/USD	239,75	-49.748,125
2011.11.25	2011.11.29	FX forward vételi pozíció nyitása	103.750,00	HUF/USD	239,55	-24.853,313
2011.11.18	2011.11.29	FX forward vételi pozíció nyitása	311.250,00	HUF/USD	229,34	-71.382,075
2011.08.02	2011.11.29	FX forward vételi pozíció nyitása	1.070.000,00	HUF/USD	193,60	-207.152,000
2011.07.27	2011.07.29	FX forward vételi pozíció nyitása	1.070.000,00	HUF/USD	185,50	-198.485,000
2011.05.30	2011.05.31	FX forward vételi pozíció nyitása	1.070.000,00	HUF/USD	187,85	-200.999,500
2011.04.27	2011.04.29	FX forward vételi pozíció nyitása	1.130.000,00	HUF/USD	180,67	-204.157,100
2011.08.18	2011.11.29	FX forward eladási pozíció nyitása	207.500,00	HUF/USD	192,15	39.871,125
2011.08.16	2011.11.29	FX forward eladási pozíció nyitása	415.000,00	HUF/USD	189,21	78.522,150
2011.07.27	2011.11.29	FX forward eladási pozíció nyitása	1.070.000,00	HUF/USD	188,10	201.267,000
2011.05.30	2011.07.29	FX forward eladási pozíció nyitása	1.070.000,00	HUF/USD	189,11	202.347,700
2011.05.12	2011.05.31	FX forward eladási pozíció nyitása	1.070.000,00	HUF/USD	186,34	199.383,800
2011.03.24	2011.04.29	FX forward eladási pozíció nyitása	1.130.000,00	HUF/USD	190,86	215.671,800
Összesen:						-19.713.538

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

Árfolyamnyereség részvény	178.959
Bef.jegyek árf.nyeresége - deviza	75.469
Forward ügyletek eredménye	15.378
Bef.jegyek árf.nyeresége	8.235
Pénzügyintéztől kapott kamat	6.542
Árfolyamnyer. száll.-külf. ügyletek	6.427
Devizakészlet árfolyamnyeresége	4.640
Devizakonverzió árfolyam nyereség	3.284
Pénzügyi műveletek bevételei	298.934
Bef.jegyek árf.vesztesége	63.579
Forward ügyletek eredménye	35.091
Bef.jegyek árf.veszt. - deviza	8.774
Devizakonverzió árfolyam veszteség	7.442
Árfolyam vesztszáll. -külf.ért.p	1.811
Pénzügyi műveletek ráfordításai	116.697

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

	A sorozat		D sorozat	
	nettó eszközérték	árfolyam	nettó eszközérték	árfolyam
2010.12.31	928.306.775	2.195937	4.043.895.849	2.206493
2011.01.31	1.065.356.763	2.216999	4.036.512.421	2.228035
2011.02.28	1.089.653.127	2.220642	3.976.839.718	2.232040
2011.03.31	1.074.382.176	2.215431	3.931.014.014	2.227179
2011.04.30	1.106.468.996	2.233121	3.900.522.114	2.245322
2011.05.31	1.107.584.629	2.226736	3.758.592.260	2.239297
2011.06.30	1.061.913.961	2.209493	3.561.970.038	2.222322
2011.07.31	1.030.727.122	2.205505	3.528.527.756	2.218666
2011.08.31	855.333.410	2.124699	3.270.851.991	2.137765
2011.09.30	761.241.922	2.098833	2.814.909.833	2.112085
2011.10.31	775.847.586	2.215967	2.770.668.629	2.230302
2011.11.30	721.736.136	2.131182	2.551.895.336	2.145359
2011.12.31	674.555.271	2.132071	2.451.637.617	2.146608

12. Az alap hozamának alakulása :

időszak	nominális hozam	benchmark
2002.12.31	2003.12.31 12,03%	8,98%
2003.12.31	2004.12.31 13,61%	13,24%
2004.12.31	2005.12.31 21,56%	21,16%
2005.12.31	2006.12.31 19,27%	9,53%
2006.12.31	2007.12.31 10,14%	5,82%
2007.12.31	2008.12.31 -23,97%	-15,98%
D sorozat:		
2008.12.31	2009.12.31 16,87%	22,16%
2009.12.31	2010.12.31 12,30%	11,98%
2010.12.31	2011.12.31 -2,71%	0,84%
A sorozat:		
2009.09.23	2009.12.31 25,62%	2,90%
2009.12.31	2010.12.31 12,07%	11,98%
2010.12.31	2011.12.31 -2,91%	0,84%

13. Az alap portfóliójában lévő befektetési alapokat és egyéb kollektív befektetési formákat terhelő alapkezelési díjak legmagasabb értéke a 2011/12/30-i állapot szerint:

Értékpapír neve	ISIN kód	alapkezelési díj maximális mértéke
DAX ETF	DE0005933631	0,15%
Pioneer Aranyárfány Bef. Jegy I sorozat	HU0000706692	0,70%
PIONEER FUNDS - GLOBAL SELECT I SOROZAT	LU0271852819	0,70%
PIONEER KÖZEP-EURÓPAI RÉSZVÉNY ALAP I S.	HU0000706668	0,70%
PIONEER MAGYAR KÖTVÉNY ALAP I SOROZAT	HU0000706635	0,60%

14. 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 táblázata a 3-4. oldalon

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) befektésekből származó jövedelem:	182.237
b) egyéb bevétel:	0
c) kezelési költségek (alapkezelői díj):	-45.819
d) a letétkezelő díjai:	-6.598
e) egyéb díjak és adók:	0
bizományosi díj:	0
bankköltség:	-100
felügyeleti díj:	-1.101
egyéb költség és ráfordítás:	-1.261
f) nettó jövedelem:	127.358
g) felosztott jövedelem (fizetett hozam):	0
újra befektetett jövedelem:	127.358
h) a tőkeszámla változása:	-1.720.891
i) a befektetések értékének növekedése, illetve értékcsökkenése:	0
j) minden olyan egyéb változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire: (ilyen lételek 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		D sorozat	
	nettó eszközérték	árfolyam	nettó eszközérték	árfolyam
2007.12.31	-	-	7.132.597.936	2.216178
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

VII. A származtatott ügyletek részletes leírása a tárgyidőszakban, kategóriánkénti bontásban, felülírva Lásd a 7. oldalon az ezekből eredő kötelezettségvállalás összegét:

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

2010.

PIONEER Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja		eFt	
		Összeg	%
II. ESZKÖZÖK			
II/1. Folyószámla, készpénz (összes):		54.539	1,09
Unicredit bankszámla HUF		42.414	0,85
Unicredit deviza bankszámlák		12.125	0,24
II/2. Egyéb követelés (összes):		80.000	1,61
Járó visszaváltási jutalék		0	0,00
Követelés lejárt opcióból		80.000	1,61
II/3. Lekötött bankbetétek (összes):		Futamidő	0
II/3.1. Max. 3 hó lekötésű (összes):			0
Lekötött betét UniCredit Bank		2 hónap	0
II/3.2. 3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes):			0
II/4. Értékpapírok (összes):		Devizanem	Névérték
		4.848.949	97,30
II/4.1. Állampapírok (összes):			0
II/4.1.1. Kötvények (összes):			0
II/4.1.2. Kincstárjegyek (összes):			0
II/4.1.3. Egyéb jegybankképes ép. (összes):			0
II/4.1.4. Külföldi állampapírok (összes):			0
II/4.2. Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt megtestesítő ép.:			0
II/4.2.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			0
II/4.2.2. Külföldi kötvények (összes):			0
II/4.2.3. Tőzsdén kívüli (összes):			0
II/4.3. Részvények (összes):			0
II/4.3.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			0
II/4.3.2. Külföldi részvények (összes):			0
II/4.3.3. Tőzsdén kívüli (összes):			0
II/4.4. Jelzáloglevelek (összes):			0
II/4.4.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			0
II/4.4.2. Tőzsdén kívüli (összes):			0
II/4.5. Befektetési jegyek (összes):		4.848.949	97,30
II/4.5.1. Tőzsdére bevezetett (összes):		4.848.949	97,30
Pioneer Közép - Európai Részvény Alap		HUF	71.818
Pioneer Magyar Pénzpiaci Alap		HUF	88.176
Pioneer Magyar Kötvény Alap		HUF	705.780
Pioneer Latin American Equity		USD	804
Pioneer Emerging Europe and		USD	44.174
Pioneer Funds - Global Select		USD	3.585
II/4.5.2. Tőzsdén kívüli (összes):			0
II/4.6. Kárpótlási jegy (összes):			0
II/5. Aktív időbeli elhatárolások (összes):			0
Járó kamat			0
II/6. Származtatott ügyletek értékelési különbözete			0
Eszközök összesen:		4.983.488	100,00

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

BUDAPEST, 2012. április 20.

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

J & C Befektetési Alapokat
Könyvelési és Számviteli Társaság

Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja

2011. évi Üzleti jelentése

Dátum:2012. április 20.

Készítette:

Pioneer Alapkezelő Zrt.

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

Cg. :01-10-044149



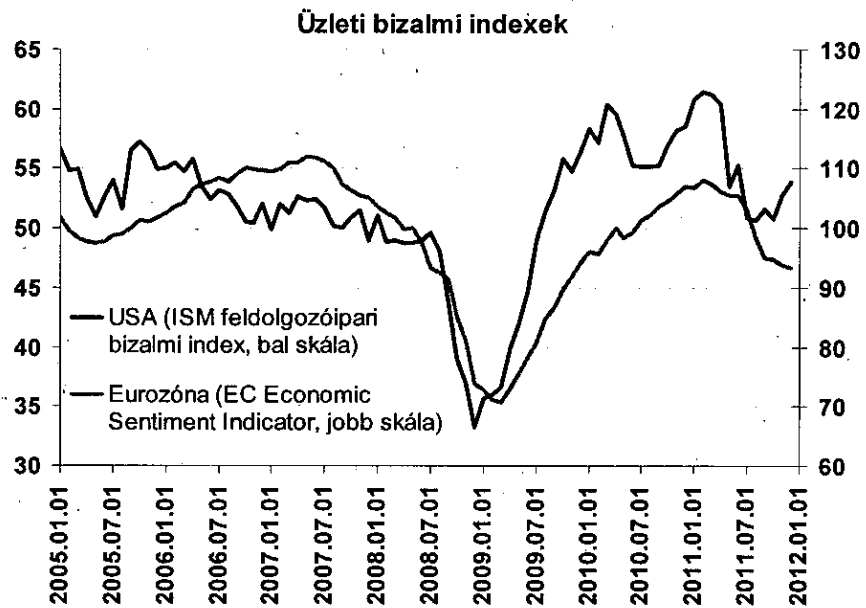
I. Pioneer Nemzetközi Vegyes Alapok Alapja befektetési politikájának leírása

Az Alap befektetési célja, hogy széles diverzifikáció és aktív eszközallokáció mellett a hazai és nemzetközi részvényt piacokat, 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.

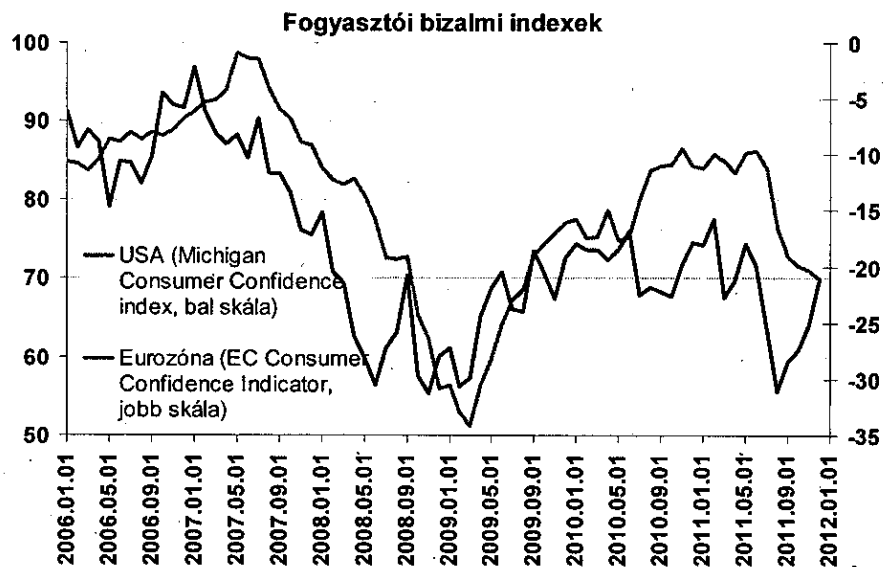
II. Az Alap befektetési politikájára hatást gyakoroló piaci folyamatok a 2010-es évben

Makrogazdasági és kötvénypiaci helyzet

Rendkívül eseménydús esztendőt tudhatunk magunk mögött: 2011-ről a gazdaságtörténeti könyvek is a válság egyik „legizgalmasabb” éveként emlékezhetnek meg. Erős kettősség jellemezte az évet: az első hónapokat még a 2009-ben megindult kilábalási időszak folytatásaként lehetett tekinteni, az év derekán azonban drasztikus fordulat következett. Az euró-válság elmérgesedése a korábban elfojtott aggodalmak hirtelen felszínre törését eredményezte. Miután a befektetők egyre kevésbé bíztak az eurózóna perifériájáról kiinduló csődhullám megoldásában, ezért a kilábalásba vetett bizalom ismét hirtelen megingott. Az adósságválság a világ minden sarkában éreztette a hatását: a növekedési kilátások – különösen a fejlett országokban – veszélybe kerültek, a kockázatos eszközök iránti étvágy pedig hirtelen elapadt. A folyamatot jól tükrözik a fogyasztói és bizalmi indexek, melyeknek konjunkturális szempontból kitüntetett szerepük van.



Forrás: Bloomberg

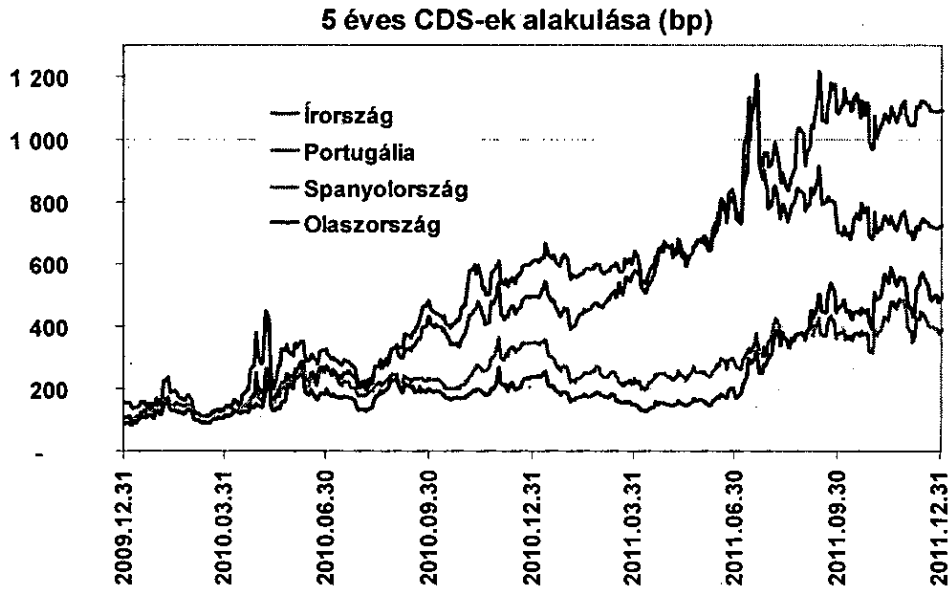


Forrás: Bloomberg

Jól látható, hogy a nyári hónapokban mind Európában, mind pedig az USA-ban hirtelen megingott az üzleti szféra és a lakosság bizalma, az USA-ban azonban – Nyugat-Európával szemben – az őszi hónapokban valamelyest javult a hangulat. Utóbbi annak köszönhető, hogy az USA-ban a makrogazdasági adatok alapján az euró-övezet válsága csak alig érezte a hatását: a fogyasztás fokozatosan élénkült és a munkaerőpiac állapota is fokozatosan javult. Eközben Európában a válságkezelés sikertelensége miatt egyre közelebbivé vált a recesszió veszélye.

A fejlett országok gazdaságpolitikájában egy közös vonás szembeköszön: a monetáris politikát mindenütt extrém lazaság jellemezte. A mennyiségi élénkítést már korábban is aktívan folytató USA és Japán példáját óvakodva bár, de az Európai Központi Bank (EKB) is kezdte átvenni. A nulla közeli irányadó kamatszintek melletti értékpapír-

vásárlásokat Németország eleinte hevesen ellenezte, majd az EKB döntéshozóinak többsége belátta, hogy az egyre veszélyesebbé váló adósságválság terjedését csak piaci beavatkozással lehet megállítani. Az EKB ezért fokozatosan beszállt a „stresszes” periféria államok államkötvényeinek vásárlásába, amivel átmenetileg meg tudta akadályozni a déli országok kötvénypiacának teljes összeomlását. A tartós megoldások azonban lassan haladtak a döntéshozók, ezért a piaci idegesség az év végéig fennmaradt, ami rányomta bélyegét a veszélyeztetett országok állampapírpiacaira.



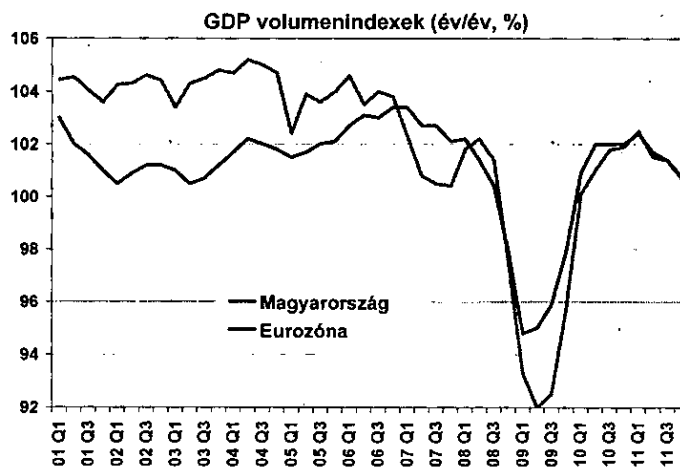
Forrás: Bloomberg

Miközben az euró-övezet perifériáján tombolt az adósságválság, addig a fejlett országok kötvénypiacain korábban soha sem látott mélységekbe süllyedtek a hozamszintek. A tartósan zéró kamatot ígérő monetáris politika, valamint a minőségi eszközökbe történő menekülés azt eredményezte, hogy a fejlett világban a távolabbi lejáratokon is rendkívül alacsony hozamelvárások alakultak ki.



Forrás: Bloomberg

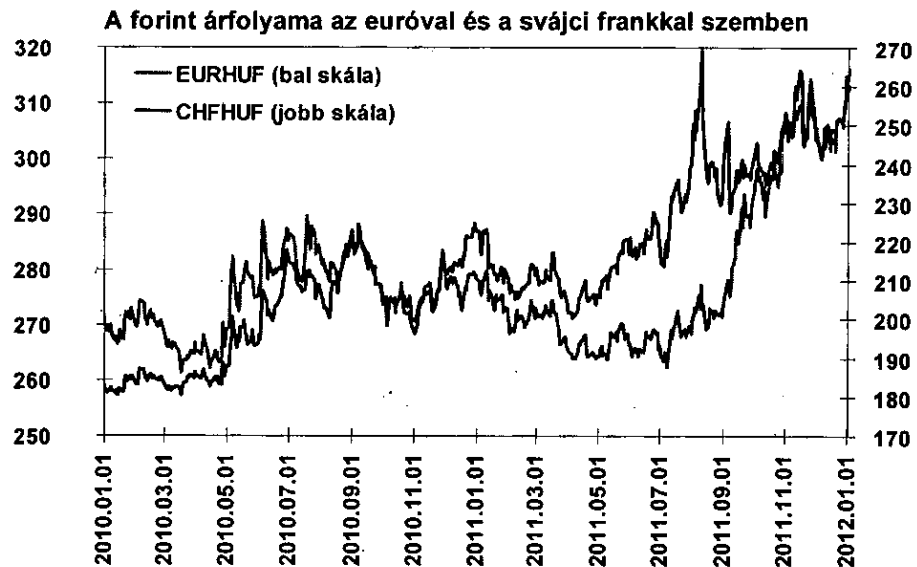
Magyarország gazdasági helyzete, de különösen annak megítélése is nagyon sokat változott az elmúlt év során. Az év első hónapjaiban bemutatott Széll Kálmán terv, valamint a még ennél is több reformot és vállalat beharangozó Konvergenciaprogram rendkívül pozitív benyomást tett a befektetőkre. A költségvetési 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 devizahiteleknek, 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.



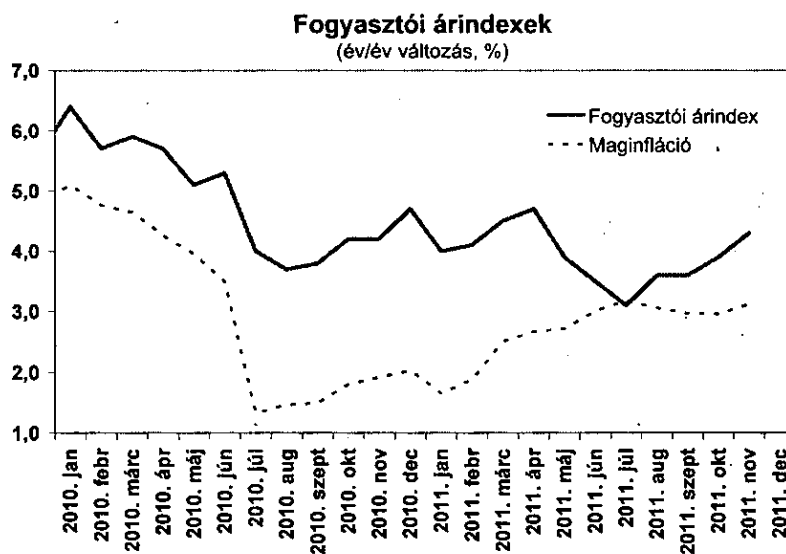
Forrás: Bloomberg

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 terhelt 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 részvényt piacon is esésnek indultak az árfolyamok.



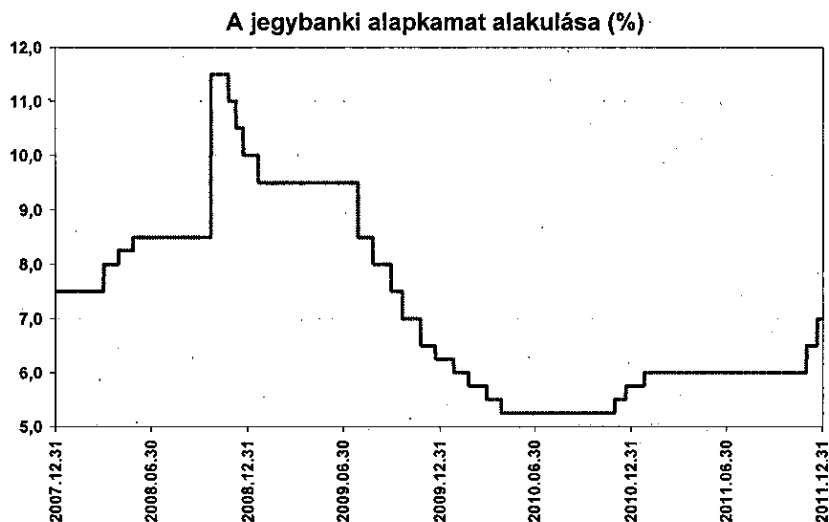
Forrás: Bloomberg

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.



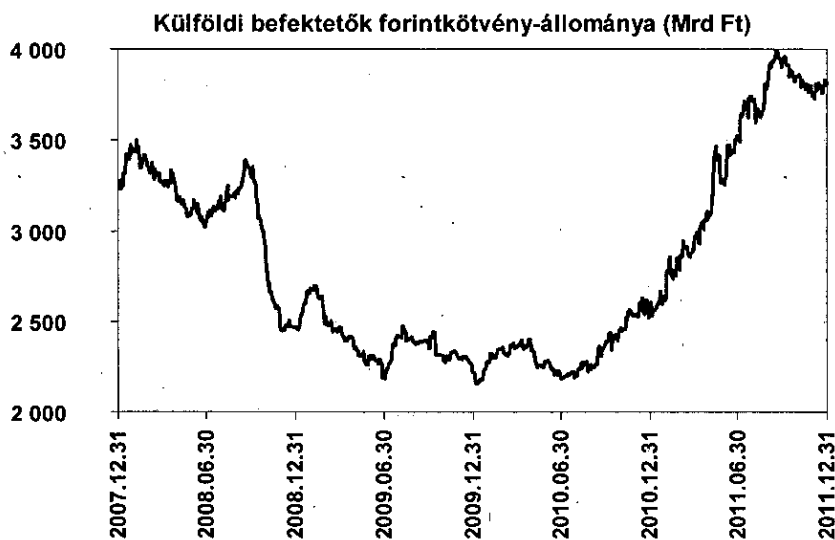
Forrás: KSH

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

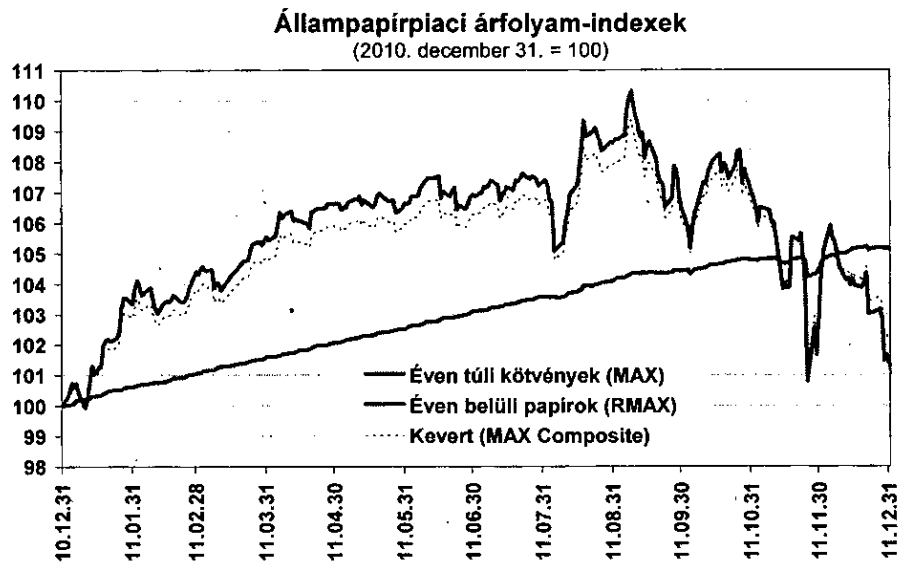
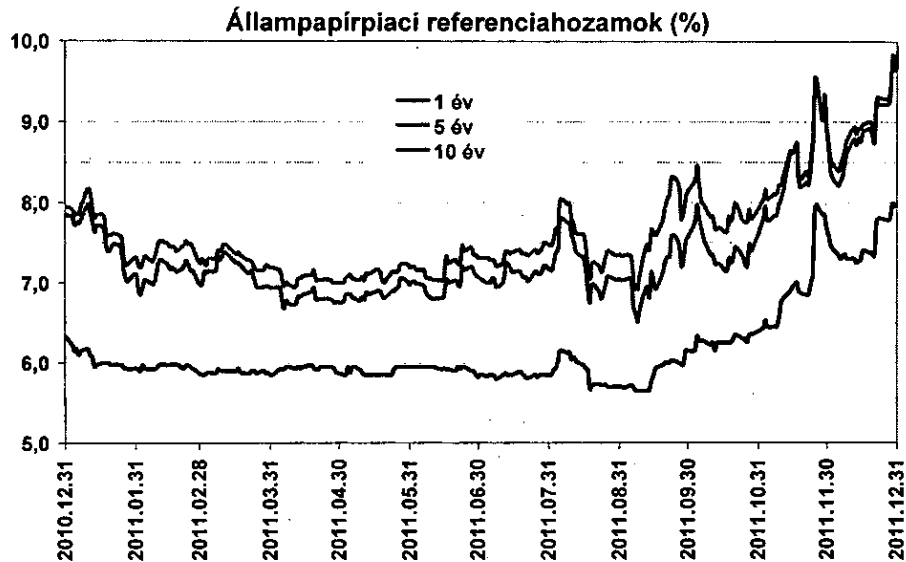
Az állampapírpiacot is erős kettősség jellemezte. Eleinte a kedvező külső környezet, majd a nyári hónapokig az ország javuló megítélése tartotta lendületben a hazai kötvénypiacot. A külföldi befektetők érdeklődése a nyár végéig fokozatosan erősödött, a kezükben lévő forintkötvény-állomány az év eleji 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.



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 kamatérzékenységgel 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%

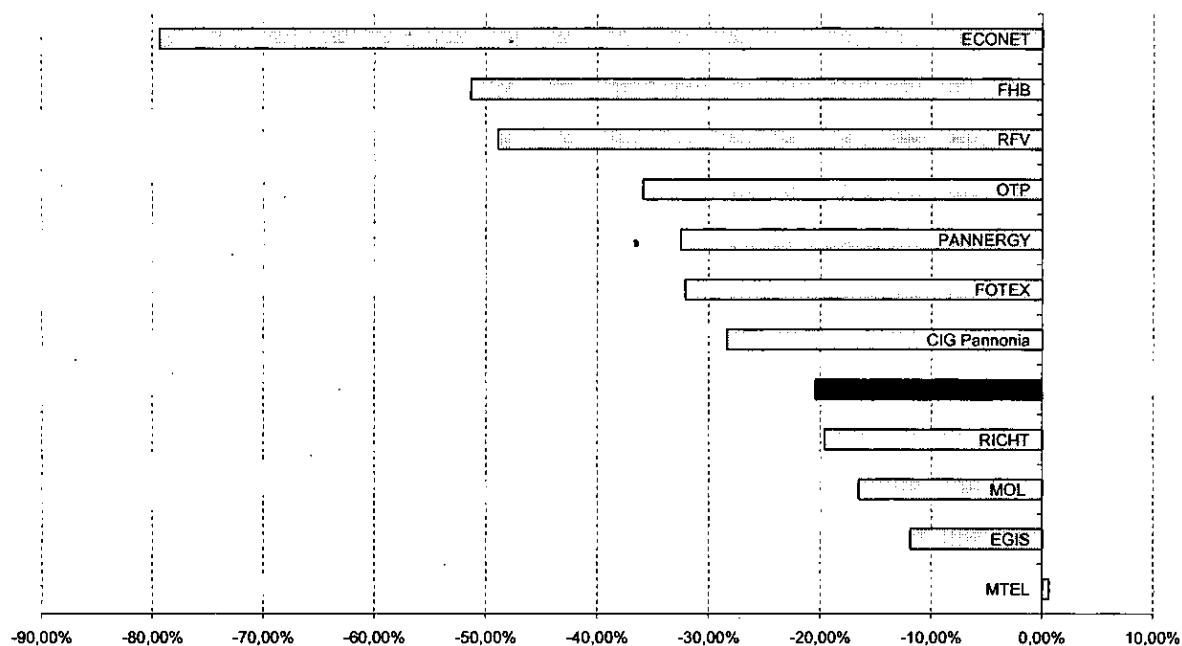
Hazai és regionális részvények

A magyar piac erős évkezdést 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.

Magyar részvények 2011. éves teljesítménye



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 sokból 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 rejtene, az olajár pedig magasban 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 exportörként 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 vészelt 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.

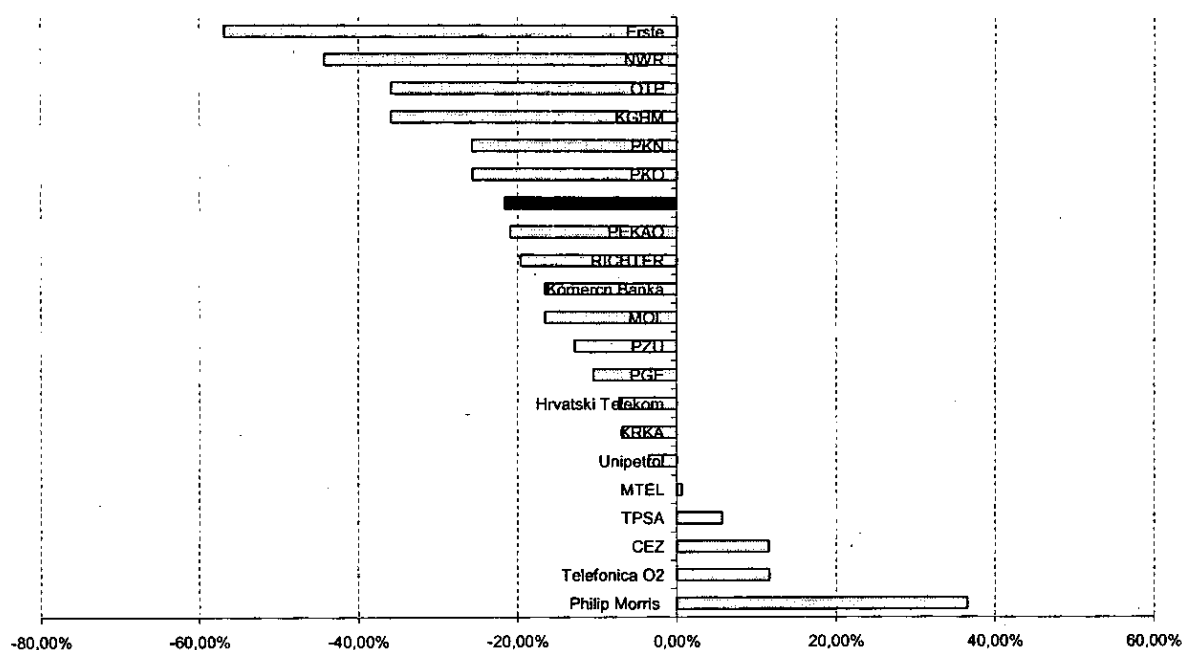
A CETOP20 index igen enyhe veszteséggel zárta az első negyedévet, de ha az egyedi részvények árfolyam alakulását tekintjük, komoly eltéréseket találunk. A magyar részvények messze felülteljesítők voltak, elsősorban a magyar országkockázat csökkenésének és a befektetői megítélés javulásának köszönhetően 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 elötörlesztéssel 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 árretek 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 megúszta 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 együttmozgóak 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.

Nemzetközi deviza- és részvényt piacok

A devizapiacokon örült mozgásokat láthattunk 2011 során. Az euró folyamatosan erősödni tudott a dollárral szemben az év első felében, majd az európai adósságválság kiújulása fordulatot hozott és év végéig a dollár erősödött év végére enyhe éves erősödést eredményezve. Az euró gyengülése az angol font és a japán jen erősödésével is együtt járt. A japán jen erősödése a tavaszi borzalmas földrengés után kifejezetten meglepő. A forint mindennel szemben történelmi mélypontja közelébe gyengült, ez súlyosan érintette a devizában kötelezettségekkel rendelkezőket. Forinttal együtt a Zloty is elgyengült, míg a másik régiós deviza a cseh korona árfolyama tartotta magát.

Egyes devizák forinttal szembeni árfolyamváltozása

Devizák	2010.12.30	2011.12.31	változás
USD	210,78	243,02	15,30%
EUR	279,55	315	12,68%
GBP	224,912	258,563	14,96%
PLN	70,47	70,54	0,10%
CZK	11,1137	12,3131	10,79%
JPY	2,5781	3,1533	22,31%
CHF	224,912	258,563	14,96%

A nemzetközi részvényt piaci hangulat inkább kedvező volt az első negyedév során de hatalmas száguldást, óriási kitöréseket nemigen láthattunk. Inkább annak fényében tekinthető a negyedéves teljesítmény kedvezőnek, hogy milyen súlyos világpolitikai események zajlottak ebben az időszakban (japán földrengés, közel-keleti forradalmak).

A nemzetközi részvényt piaci hangulat a második negyedévben elromlott. Az első negyedévet jellemző világpolitikai tragédiák kevésbé tudták megrendíteni a piacokat, azonban az eurózónát veszélyeztető államadósság problémák és az amerikai gazdaság növekedési kilátásainak romlása megtette hatását.

A harmadik negyedév során csökkenő forgalom és növekvő volatilitás volt jellemző. Hisztérikus emelkedések és zuhanások váltogatták egymást. A befektetői hangulatot olyan események rombolják melyek reális árazása szinte lehetetlen, ugyanis olyan évtizedek óta nem látott fejleményeket kéne beárazni, mint pl. egy fejlett állam csődje... A negyedév során az európai adósságválság a leminősítések és a csődhelyzetek miatt

folyamatosan rettegésben tartotta a piacokat, olyan intenzív és tartós esés zajlott mely legutóbb a Lehmann-csőd idején volt megfigyelhető.

A negyedik negyedév megnyugvást hozott a fejlett piacokon, az amerikai makroadatokat rendre jobbak lettek a várakozásoknál, a növekedési kilátások legpesszimistább forgatókönyve nem igazolódott, illetve az európai országok között sem következett be kontrollálatlan csödesemény. Az év egésze ettől persze negatív eredményeket hozott, de olyan katasztrófára, mint 2008-ban történ szerencsére nem került sor.

Főbb nemzetközi részvénytársaságok teljesítménye (saját devizában)

Indexek	2010.12.31	2011.12.31	változás
S&P 500	1257,64	1257,6	0,00%
Nasdaq	2652,87	2605,15	-1,80%
Russel 2000	783,65	740,92	-5,45%
Eurostoxx 50	2792,82	2316,55	-17,05%
DAX	6914,19	5898,35	-14,69%
FTSE 100	6899,94	5572,28	-5,55%
Nikkei	10228,92	8455,35	-17,34%
Hang Seng	23035,45	18434,39	-19,97%
Bovespa	69304,8125	56754,0781	-18,11%

Főbb nemzetközi részvénytársaságok teljesítménye (közös devizában - EUR)

Indexek	2010.12.31	2011.12.31	változás
S&P 500	940,92475	970,37035	3,13%
Nasdaq	1984,7899	2010,1465	1,28%
Russel 2000	586,30108	571,69752	-2,49%
Eurostoxx 50	2792,82	2316,55	-17,05%
DAX	6914,19	5898,35	-14,69%
FTSE 100	6882,0862	6668,2475	-3,11%
Nikkei	94,35249	84,74074	-10,19%
Hang Seng	2217,2657	1831,4406	-17,40%
Bovespa	31451,938	23508,434	-25,26%

Az amerikai piacok saját és közös devizában tekintve is a nyertesek közé tartoznak. Amerika adósságproblémái helyett a világ Európa adósságával volt elfoglalva, miközben az amerikai gazdaság rugalmas alkalmazkodásról tanúskodva rendre pozitívan lepte meg az elemzőket a vállalatok pedig folyamatosan jó működési eredményekről számoltak be. Így nem meglepő módon az amerikai indexek nem zártak veszteséges évet, ami kifejezetten jónak számított 2011-ben.

Európára már jóval nagyobb ösztűz zúdult a DAX index alakulása jól mutatja ezt, noha a német cégeknek annyi a megrendelésük, hogy veszteséges időszakról nem kell tartanunk esetükben. Az angol index jól teljesített köszönhetően a font erősödésének és az angol különütasságnak, ami segített az európai adósságválság negatív következményeinek kivédésében.

A fejlett piacokon meglepő módon a földrengéssel és nukleáris katasztrófával sújtott japán piac felülteljesítő tudott lenni, köszönhetően a japán jen komoly erősödésének.

A feltörekvő piacok nem zártak jó évet saját és közös devizában is alulteljesítőek voltak. A nemzetközi hangulat sérülékenysége és a kockázatvállalási hajlandóság csökkenése fényében ez nem is volt túl meglepő.

Árupiacok

Az árupiacok hatalmas volatilitása az egész évre jellemző maradt, végül az éves eredmények is komoly változásokról tanúskodnak

Főbb nyersanyagpiacok teljesítménye

árupiacok	2010.12.31	2011.12.31	változás
arany	1420,78	1563,7	10,06%
olaj	91,38	98,83	8,15%
kukorica	629	646,5	2,78%
ezüst	30,9175	27,8438	-9,94%
cukor	1393,75	1198,5	-14,01%
búza	794,25	652,75	-17,82%
alumínium	2460,75	1994,5	-18,95%
réz	9650	7590	-21,35%
nikkel	24960	18280	-26,76%
szójabab	32,12	23,3	-27,46%
földgáz	4,405	2,989	-32,15%

Az arany lett az év nyertese, úgy, hogy az év során elképesztő 1900 dolláros árfolyamon is forgott, majd az év végére nagyot esett. Az arany klasszikus menekülőeszköz, ez a harmadik negyedév során tapasztalható pánik idején ismét kidomborodott

Az olaj szintén emelkedni tudott az évben folyamatos hírfolyama volt. A közel-keleti forradalmi átalakulások a kapacitások problémáját vetették fel (árfelhajtó), majd a világgazdaság növekedési kilátásainak romlása lefelé tolta az árakat, az év végén az iráni konfliktus fokozódása és a világgazdaság növekedési kilátásainak enyhe javulás segített.

A gazdasági növekedéshez elengedhetetlen fémek árfolyama a kilátások romlásával meredeken esett, de az év első felében még szinte mindegyikük megdöntötte korábbi árfolyamcsúcsát.

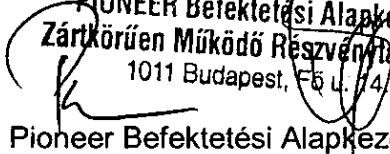
Az élelmiszerek a rendkívül magas év eleji szintekről indulva csökkentek valamelyest, de magas szinten maradt az árfolyamuk.

Az olajár emelkedése mellett meglepő a földgáz árának komoly esése.

NYILATKOZAT

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