

Pioneer Konzervatív Vegyes Alap

*Éves jelentés és
független könyvvizsgálói jelentés*

2014. december 31.

FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS

A Pioneer Konzervatív Vegyes Alap tulajdonosai részére

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

Az Alapkezelő vezetésének felelőssége az éves jelentésért

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

A könyvvizsgáló felelőssége

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

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

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

Vélemény

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

Budapest, 2015. április 24.



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



.....
Nagy András
kamarai tag könyvvizsgáló
005718

Pioneer Konzervatív Vegyes Alap

2014.évi Éves jelentése

Dátum: 2015. március 20.

Készítette:

Pioneer Alapkezelő Zrt.

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

Cg. :01-10-044149



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

Pioneer Konzervatív Vegyes Alap alapadatai

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

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

Az Alap által kibocsátott dematerializált befektetési jegysorozatok jellemzői:

- „A” sorozat
ISIN kódja: HU0000713649
Névértéke: 1 (egy),-Ft
- „C” sorozat
ISIN kódja: HU0000713656
Névértéke: 1 (egy),-Ft
- „I” sorozat
ISIN kódja: HU0000713664
Névértéke: 1 (egy),-Ft

Az Alapot a Magyar Nemzeti Bank 2014. június 24-én kelt H-KE-III-423/2014. sz. határozatával, 1111-575 lajstromozási számon vette nyilvántartásba, az Alap indulásakor a rendelkezésre álló pénzeszköz 2.145.197.855 forint volt.

2. Az Alap működésében részt vevő szolgáltatók

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

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

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

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

3. Általános megjegyzés a Pioneer Konzervatív Vegyes Alap Éves jelentésében meghatározott nettó eszközérték adatai ra vonatkozóan (a hivatalos nettó eszközértékek alapján)

Az Alap 2014.12.31-i értéknapi nem számolt hivatalos nettó eszközértéket, így a jelentésben található 2014.12.31-i adatok a 2014.12.30-i napra kiszámított nettó eszközértékben szereplő adatoknak felelnek meg. A számvitelről szóló 2000. évi C. törvény és a befektetési alapok éves beszámolókéészítési és a könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól szóló 215/2000 sz. kormányrendelet szerint készült éves beszámolóban megjelölt saját tőke nem egyezik a hivatalos nettó eszközértékkel. Az eltérés legnagyobb részben abból származik, hogy a nettó eszközérték T-1 napos készlettel számol, így a 2014.12.30-i napra vonatkozó hivatalos nettó eszközértékben nem szerepelnek a 2014.12.30-án kötött ügyletek, ellentétben az éves beszámolóval.

I. Vagyonkimutatás

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

Kategória	2014.06.26		2014.12.31	
	Érték (HUF)	Nettó eszközérték %	Érték (HUF)	Nettó eszközérték %
ÁTRUHÁZHATÓ ÉRTÉKPAPÍROK	0	0,00%	3 485 329 663	96,85%
EGYÉB ESZKÖZÖK	0	0,00%	24 715 758	0,69%
BANKI EGYENLEGEK	2 145 197 855	100,00%	95 064 044	2,64%
ÖSSZES ESZKÖZ	2 145 197 855	100,00%	3 605 109 465	100,18%
KÖTELEZETTSÉGEK	0	0,00%	-6 393 078	-0,18%
NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK	2 145 197 855	100,00%	3 598 716 387	100,00%

II. Forgalomban lévő befektetési jegyek száma

SAJÁT BEFEKTETÉSI JEGYEK (db)	ISIN kód	2014.06.26	2014.12.31
Pioneer Konzervatív Vegyes Alap A sorozat	HU0000713649	2 143 482 362	3 481 636 146
Pioneer Konzervatív Vegyes Alap I sorozat	HU0000713664	0	0

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

Egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték	ISIN kód	2014.06.26	2014.12.31
Pioneer Konzervatív Vegyes Alap A sorozat	HU0000713649	1,000800	1,033628
Pioneer Konzervatív Vegyes Alap I sorozat	HU0000713664	-	-

IV. Az értékpapírállomány összetétele:

Értékpapír	ISIN kód	2014.06.26	2014.12.31	Tőzsdén hivatatosan jegyzett átruházható értékpapírok	Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	Közelmúltban forgalombahozott értékpapír	Egyéb átruházható értékpapírok	Hitelevizonyt megtestesítő értékpapírok
D150114	HU0000520200	0	349 791 750		✓	✓		✓
D150121	HU0000519848	0	109 903 970		✓	✓		✓
D150527	HU0000520002	0	695 894 500		✓	✓		✓
D151111	HU0000520242	0	220 993 920		✓	✓		✓
2018/B MÁK	HU0000402730	0	426 754 800		✓	✓		✓
2019/A MÁK	HU0000402433	0	587 569 500		✓			✓
2022/A MÁK	HU0000402524	0	56 939 536		✓			✓
2025/B MÁK	HU0000402748	0	843 098 324		✓	✓		✓
PIONEER KÖZÉP-EURÓPAI RÉSZVÉNY ALAP I: HU0000070668		0	194 383 363					
		0	3 485 329 663					

Megjegyzés:

A „Közelmúltban forgalmazott értékpapír” kategória a 2014.01.01-2014.12.31-ig terjedő időszakban forgalombahozott értékpapírokat tartalmazza.

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

	Aránya az összes eszközhöz képest	
	2014.06.26	2014.12.31
Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	-	0,00%
Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	-	91,29%
Közelmúltban forgalombahozott értékpapír	-	73,41%
Egyéb átruházható értékpapírok	-	0,00%
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-	91,29%

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

Az alap befektetési politikája szerinti eszközmegoszlás az összes eszközhöz képest:

	2014.06.26	2014.12.31
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-	91,29%
Bankbetétek	100,00%	2,64%
Repo megállapodások	-	0,00%
Részcények	-	0,00%
Származtatott eszközök	-	0,69%
Kollektív befektetési értékpapírok	-	5,39%
Összesen eszközök	100,00%	100,00%

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

A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban:		Nyitó	2014.
a) befektetésekből származó jövedelem:		0	14 033
b) egyéb bevétel:		0	0
c) kezelési költségek (alapkezelői díj):		0	-23 968
d) a letétkezelő díjai:		0	-1 198
e) egyéb díjak és adók:			
bizományosi díj:		0	0
bankköltség:		0	-161
felügyeleti díj:		0	-374
egyéb költség és ráfordítás:		0	-2 765
f) nettó jövedelem:		0	-14 433
g) felosztott jövedelem (fizetett hozam):		0	0
újra befektetett jövedelem:		0	-14 433
h) a tőkeszámla változása *:		2 140 734	1 369 506
i) a befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése:		0	0
j) minden olyan egyéb változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire: (ilyen tételek nem voltak)		0	0

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

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

"A" sorozat				
Dátum	nettó eszközérték	árfolyam	nominális hozam	referenciahozam
2014.12.31	3 598 716 387	1,033628	3,28%	4,46%

Az Alap referenciaindex: 80%MAX Composite Index + 15% MSCI World Index + 5% CETOP20 Index

VII. A származtatott ügyletek eredményre gyakorolt hatása

Devizaforward ügyletek eredményre gyakorolt hatása:

Nyitás dátuma	Forward dátum	Zárás dátuma	Művelet típus	Mennyiség	Eszköz	Kötési árfolyam	Zárási árfolyam	Eredményhatás
2014.10.09	2014.12.15	2014.12.12	FX forward vételi pozíció nyitása	1 200 000,00	USD/HUF	240,70	248,35	9 180 000 HUF

Futures ügyletek eredményre gyakorolt hatása:

Művelet típus	Partner rövid név	Eszköz mennyiség	Eszköz menny. mértékegység	Eszköz	Eredmény	Deviza-nem
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	10,00	db	ESZ4 DEC14	16 200,00	USD
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	1,00	db	ESZ4 DEC14	6 997,50	USD
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	1,00	db	MESZ4 DEC14	2 315,00	USD
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	4,00	db	MESZ4 DEC14	29 980,00	USD
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	11,00	db	VGZ4 DEC14	10 560,00	EUR
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	2,00	db	TPZ4 DEC14	1 982 000,00	JPY
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	4,00	db	MESU4 SEP14	7 840,00	USD
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	8,00	db	ESU4 SEP14	15 980,00	USD
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	1,00	db	ESU4 SEP14	560,00	USD
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	1,00	db	ESU4 SEP14	1 435,00	USD
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	1,00	db	TPU4 SEP14	390 000,00	JPY
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	8,00	db	VGU4 SEP14	320,00	EUR
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	2,00	db	VGU4 SEP14	860,00	EUR
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	1,00	db	VGU4 SEP14	380,00	EUR
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	1,00	db	TPU4 SEP14	500 000,00	JPY

2014.12.31-én meglévő devizaforward ügyletek bemutatása:

Nyitás dátuma	Forward dátum	Művelet típus	Mennyiség	Eszköz	Kötési árfolyam	2014/12/31-i érték
2014.12.12	2015.03.02	FX forward vételi pozíció nyitása	1 200 000,00	USD/HUF	248,76	13 509 000

2014.12.31-én meglévő futures ügyletek bemutatása:

Művelet típus	Partner rövid név	Eszköz mennyiség	Eszköz menny. mértékegység	Eszköz	Kötési árfolyam	2014/12/31-i érték (Ft)
HK vételi pozíció nyitása	ERSTE	11,00	db	ESH5 MAR15	2 008,10	9 787 877
HK vételi pozíció nyitása	ERSTE	5,00	db	MESH5 MAR15	927,00	1 918 302
HK vételi pozíció nyitása	ERSTE	2,00	db	TPH5 MAR15	1 404,40	134 292
HK vételi pozíció nyitása	ERSTE	3,00	db	VGH5 MAR15	3 225,67	-876 479
HK vételi pozíció nyitása	ERSTE	11,00	db	VGH5 MAR15	3 126,00	242 766

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

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

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

Az új jogszabály plusz kötelezettségeket írt elő az Alapkezelő számára (pl. szigorodtak a kockázatkezelés irányába az elvárások, megváltoztak a felelősségi körök az értékelés és a nettó-eszközértékszámítása területén), amely kihívásokra a megadott határidőig kellett reagálnia. Az Alapkezelő a megfeleltetési eljárás során a Magyar Nemzeti Bank (Felügyelet) számára igazolta a jogszabályi feltételek fennállását és ezek elfogadásaként a Felügyelet az Alapkezelő Kbftv. előírásainak megfelelő tevékenységi engedélyét 2014. december 22-én adta ki.

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

Az Alap Kbftv. implementációja miatt szükségessé vált Tájékoztató és Kezelési szabályzat módosítása nem érintette a befektetési politikáját, így a 2014. év során is a korábban meghatározott keretrendszernek megfelelően működött a befektetés-kezelési tevékenység.

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

A befektetési politika rövid áttekintése a teljesség igénye nélkül:

Az Alap befektetési célja, hogy széleskörű diverzifikáció és aktív eszközallokáció mellett közép- és hosszabb távon maximális mértékű tőkenövekményt érjen el a különböző eszközosztályok (hazai és nemzetközi részvénytőzsdák, valamint hazai és nemzetközi pénz- és kötvénypiacok) vegyítésével. Az Alapkezelő a befektetési célját úgy próbálja elérni, hogy az Alap eszközei között az EGT tagállamok által kibocsátott, forintban jegyzett hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legalább 80%-os súlyt képviseljenek. A hazai és nemzetközi részvénytőzsdai kitétséget elsősorban részvényindexekre vonatkozó határidős ügyleteken, másodsorban pedig kollektív befektetési eszközökön (befektetési alapokon, ETF-eken), valamint egyedi részvénytőzsdai pozíciókon keresztül kívánja felvenni. A származtatott eszközök révén az alapra jellemző a tőkeáttétel. A származtatott ügyleteket is magában foglaló teljes részvénytőzsdai kitétség stratégiai célértéke (benchmark súlya) 20% százalék, de ettől az értéktől az Alapkezelő az aktuális piaci várakozásai függvényében akár jelentősebb mértékben is eltérhet.

IX. Javadalmazási politika

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

- I. Az Alapkezelő elvégezte a társaság és a kezelt alapok méretére, a belső szervezetre, a végzett tevékenységek jellegére, körére és összetettségére vonatkozó értékelést és ennek alapján megállapította, hogy a társaság mérsékelt kockázati profillal rendelkezik.
- II. A mérsékelt kockázati jelleg alapján alkalmazásra kerül az arányosság elve, amelynek megfelelően az összes meghatározott alkalmazott tekintetében az Alapkezelő nem alkalmazza az alábbi követelményeket:
 1. eszközök formájában nyújtott változó javadalmazás;
 2. visszatartás;
 3. halasztás;
 4. kockázatok utólagos beépítése változó javadalmazás esetén.
- III. Az Alapkezelő nem hozott létre javadalmazási bizottságot.
- IV. A Javadalmazási politikához kötelezően előírt meghatározott alkalmazotti kategóriát a következők szerint állapította meg (alapok kockázati profiljára tevékenységük révén hatást gyakorló munkavállalók):
 - Vezérigazgató
 - befektetési igazgató
 - Alapkezelők
 - Kockázatkezelési igazgató
 - Compliance Officer
 - Back Office vezető
 - Operációs igazgató
 - Intézményi sales vezető
 - Marketing vezető
 - Retail Sales vezető
 - Wholesales vezető

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

Az Alapkezelő alkalmazottai a Pioneer Konzervatív Vegyes Alaptól nem részesülnek semmilyen juttatásban, a rögzített és változó javadalmazásuk kizárólag az Alapkezelőtől származik.

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

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

	Bruttó bér
Igazgatóság tagjai	67 560 994
Meghatározott alkalmazottak	101 669 693

Az Alapkezelő alkalmazottainak változó javadalmazása a 2014-es évre vonatkozóan 86.068.012 Ft volt, amely nem tartalmazza a bér után fizetendő munkáltatói járulékokat. A változó javadalmazás 2015. márciusában került kifizetésre. Az Igazgatótanács tagjainak és a

javadalmazási politika szerint meghatározott alkalmazottnak minősülő munkavállalók rögzített javadalmazása a következőképpen alakult a következők szerint:

	Változó javadalmazás
Igazgatóság tagjai	32 556 000
Meghatározott alkalmazottak	38 456 012
	71 012 012

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

X. Az Alap kockázatkezelésével kapcsolatos információk

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

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

Az Alap 2014-ben még nem rendelkezett a befektetési jegyek visszaváltásához szükséges pénzügyi fedezet biztosítására vonatkozó hitelkeretszerződéssel. A 2015-ben megkötendő hitelkeret rülröző jellegű, az Alap nettó eszközértéke alapján változik a hitelkeret összege. A hitelkeret terhére lehívható hitel nem haladhatja meg a mindenkor nettó eszközérték 10%-át és a hitel futamideje nem haladhatja meg a 30 napot.

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

Az Alap kockázati profiljának részletes leírása megtalálható az Alap tájékoztatójában a 3. pont alatt. A kockázati profil lényeges elemeinek felsorolása a teljesség igénye nélkül:

- **Hitelkockázat:**
Az Alapok portfóliójába tartozó befektetési eszköz kibocsátójának esetleges csődje az Alap portfóliójában szereplő ezen eszközök piaci értékének összeomlásához, illetve akár teljes megszűnéséhez vezethet.
- **Báziskockázat**
Bázisnak nevezzük egy termék azonnali és határidős árfolyama közötti különbséget. A báziskockázat annak kockázata, hogy az eszköz azonnali piaci árfolyama eltérően mozog az eszköz határidős áráról. Mivel az Alap határidős ügyleteket is köthet, így árfolyamuk mozgása – és ezzel teljesítményük – eltérhet a mögöttes termékek azonnali árfolyamáétól.
- **Befektetési döntések kockázata**
Az Alapkezelő az optimálisnak tartott értékpapír állomány kialakítása során - legjobb tudása szerint - olyan befektetési döntéseket hoz, melyek várhatóan kedvezően befolyásolják az Alapok teljesítményét. A piaci folyamatok azonban eltérhetnek az

Alapkezelő szakembereinek elemzéseitől, a várakozásoktól eltérő hozamokat eredményezhetnek, amelyek kedvezőtlenül befolyásolhatják az Alapok teljesítményét.

▪ Partnerkockázat:

Az Alapkezelő meghatározta azoknak az intézményeknek a körét, amelynek az esetében az adott intézmény által kibocsátott átruházható értékpapírokba vagy pénzügyi eszközökbe történő befektetésekből, az adott intézménynél elhelyezett betétekből, és az adott intézménnyel kötött OTC származtatott ügyletekből eredő összevont kockázati kitettsége meghaladhatja a befektetési alap eszközeinek 20 százalékát.

- Budapest Bank Zrt.
- OTP Bank Nyrt.
- Raiffeisen Bank Zrt.
- UniCredit Bank Hungary Zrt.
- Citibank Europe Plc, Magyarországi Fióktelepe
- ING Bank NV Magyarországi Fióktelepe
- Erste Bank Hungary Zrt.

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

▪ Származtatott ügyletek kockázata:

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

▪ Devizakockázat:

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

Az alapokban lévő eszközkategóriák megjelölése:

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

Az Alapkezelő az ún. ex-ante tracking error mutatót használja a kockázat mérésére, amely a referenciahozamokhoz képest elért többlethozam szórását mutatja. Az Alap referenciaindex: 80% MAX Composite Index + 15% MSCI World Index + 5% CETOP20 Index. Az Alap az ún. Kockázat/Nyereség mutató esetében az 1-7 közötti értéket felvevő skálán 4-es értékelést kapott, amely a hozamok változékonyságának közepes kockázatát mutatja.

Az Alap számára a származtatott ügyletek alkalmazása megengedett, mind fedezeti, mind kockázati céllal.

XI. Tőkeáttétellel kapcsolatos tájékoztatás

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

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

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

Az Alap nevében alkalmazható tőkeáttétel mértékében bekövetkező változások:

A származtatott ügyletek figyelembevételével számított, a befektetési eszközökben meglévő nettó összesített kockázati kitettség 2014.12.31-én 115,49% volt. Az Alap az adott értéknapon rendelkezett nyitott származékos ügyletekkel.

A biztosíték vagy a tőkeáttételi megállapodás értelmében nyújtott garanciák újbóli felhasználási joga: Az Alap 2014-ben kötött származékos ügyleteihez az alábbiak szerint került sor biztosíték illetve garancia nyújtására:

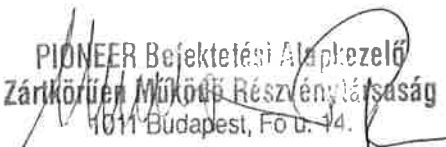
Kötésdátum	Forward dátum	Művelet típus	Partner rövid név	Eszköz mennyiség	Eszköz menny. mértéke gység	Eszköz	Nemzetközi azonosító
2014.10.02	2014.11.28	Óvadék nyújtása	ERSTE	50 000 000,00	HUF	2018/B	HU0000402730
2014.12.01	2015.01.30	Óvadék nyújtása	ERSTE	20 000 000,00	HUF	2019/A	HU0000402433
2014.12.17	2015.01.30	Óvadék nyújtása	ERSTE	30 000 000,00	HUF	2019/A	HU0000402433

Az Alap által alkalmazott tőkeáttétel teljes összege.

2014.12.31-én a tőkeáttétel teljes összege a nettó eszközérték 115,49%-a.

XII. Mérleg és Eredménykimutatás

MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt)		2014.06.24.	2014.12.31
A. Befektetett eszközök		0	0
I. Értékpapírok		0	0
1. Értékpapírok		0	0
2. Értékpapírok értékelési különbözete		0	0
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból		0	0
2.2. egyéb értékelési különbözet		0	0
II. Hosszú lejáratú bankbetétek		0	0
B. Forgóeszközök		2 140 734	3 597 483
I. Követelések		0	27 540
1. Követelések		0	27 540
2. Követelések értékvesztése		0	0
3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete		0	0
4. Forintkövetelések értékelési különbözete		0	0
II. Értékpapírok		0	3 486 857
1. Értékpapírok		0	3 391 541
2. Értékpapírok értékelési különbözete		0	95 316
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból		0	56 626
2.2. egyéb értékelési különbözet		0	38 690
III. Pénzeszközök		2 140 734	83 086
1. Pénzeszközök		2 140 734	83 086
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	24 716
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN:		2 140 734	3 622 199
MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt)			
E. Saját tőke		2 140 734	3 615 839
I. Induló tőke		2 143 482	3 496 909
1. kibocsátott befektetési jegyek névértéke		0	3 872 697
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke		2 143 482	-375 788
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)		-2 748	118 930
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevónási értékkülönbözete		-2 748	13 331
2. Értékelési különbözet tartaléka		0	120 032
3. Előző évek(ek) eredménye		0	0
4. Üzleti év eredménye		0	-14 433
F. Céltartalékok		0	0
G. Kötelezettségek		0	0
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek		0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek		0	0
III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete		0	0
H. Passzív időbeli elhatárolások		0	6 360
FORRÁSOK ÖSSZESEN:		2 140 734	3 622 199
EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)		Nyitó 2014.06.24.	2014. 06.24-12.31.
I. Pénzügyi műveletek bevételei		0	30 315
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai		0	16 282
III. Egyéb bevételek		0	0
IV. Működési költségek		0	28 486
V. Egyéb ráfordítások		0	0
VI. Rendkívüli bevételek		0	0
VII. Rendkívüli ráfordítások		0	0
VIII. Fizetett, fizetendő hozamok		0	0
IX. Tárgyévi eredmény		0	-14 433


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

PIONEER Konzervatív Vegyes Alap

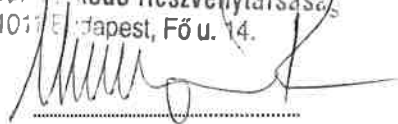
2014. évi

Éves beszámoló

Beszámolási időszak: 2014.06.24. - 2014.12.31.

BUDAPEST, 2015. március 20.

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



PIONEER Konzervatív Vegyes Alap

MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt)	2014.06.24.	2014.12.31
A. Befektetett eszközök	0	0
I. Értékpapírok	0	0
1. Értékpapírok	0	0
2. Értékpapírok értékelési különbözete	0	0
2.1. értékelési különbözet kamalokból, osztalékból	0	0
2.2. egyéb értékelési különbözet	0	0
II. Hosszú lejáratú bankbetétek	0	0
B. Forgáse eszközök	2 140 734	3 697 483
I. Követelések	0	27 540
1. Követelések	0	27 540
2. Követelések értékvesztése	0	0
3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
II. Értékpapírok	0	3 486 857
1. Értékpapírok	0	3 391 541
2. Értékpapírok értékelési különbözete	0	95 316
2.1. értékelési különbözet kamalokból, osztalékból	0	56 626
2.2. egyéb értékelési különbözet	0	38 690
III. Pénzeszközök	2 140 734	83 086
1. Pénzeszközök	2 140 734	83 086
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	24 716
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN:	2 140 734	3 622 199

MÉRLEG: FÖRRÁSOK (eFt)	2014.06.24.	2014.12.31
E. Saját tőke	2 140 734	3 616 839
I. Induló tőke	2 143 482	3 496 909
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	0	3 872 697
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke	2 143 482	-375 788
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	-2 748	118 930
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	-2 748	13 331
2. Értékelési különbözet tartaléka	0	120 032
3. Előző évek(ek) eredménye	0	0
4. Üzleti év eredménye	0	-14 433
F. Céltartalékok	0	0
G. Kötelezettségek	0	0
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	0	0
III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete	0	0
H. Passzív időbeli elhatárolások	0	6 360
FÖRRÁSOK ÖSSZESEN:	2 140 734	3 622 199

EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)	Nyitó 2014.06.24.	2014. 06.24-12.31.
I. Pénzügyi műveletek bevételei	0	30 315
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai	0	16 282
III. Egyéb bevételek	0	0
IV. Működési költségek	0	28 466
V. Egyéb ráfordítások	0	0
VI. Rendkívüli bevételek	0	0
VII. Rendkívüli ráfordítások	0	0
VIII. Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
IX. Tárgyév eredmény	0	-14 433

BUDAPEST, 2015. március 20.

PIONEER Befektetési Alapkezelő
Zártkörűen Működő Részvénytársaság
1011 Budapest, Fő u. 144

Kiegészítő melléklet

1. Az alap bemutatása:

A PIONEER Konzervatív Vegyes Alapot (továbbiakban az 'Alap') 2014.06.24-én vette nyilvántartásba a 1111-575 lajstromozási számon az MNB.

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. (székhely: 1054 Bp. Szabadság 5-6.)

Az Alap üzleti éve: megegyezik a naptári évvel, január 1-től december 31-ig, 2014-ben az indulás dátumától az év végéig.

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

Az Alap futamideje határozatlan.

Az Alap számára a könyvvizsgálat kötelező. A könyvvizsgáló neve:

Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft.

székhelye:

1068 Budapest, Dózsa György út 84/C.

Természetes személy könyvvizsgáló:

Nagy András (kamarai nyilvántartási száma:005817)

Az Alap 2014. évi könyvvizsgálatának díja szerződés szerint nettó 675 eFt, bruttó 857 eFt.

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

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

2. Számviteli politika:

Az Alap számviteli politikája a számvitelről szóló 2000. évi C. törvény ("Számviteli Törvény"), a befektetési alapok éves beszámoló elkészítési és könyvvizsgáló kötelezettségének sajátosságairól szóló 216/2000. (XII.11.) kormányrendelet ("Kormányrendelet"), valamint az egyéb vonatkozó jogszabályok alapján került kialakításra.

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

Értékpapírok értékelése és elszámolása:

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

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

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

Az értékelési különbségek mind a főkönyv, mind az analitikus nyilvántartásokon belül megbontásra kerülnek a kamatokból, osztalékokból és egyéb piaci értéklételeiből származó összetevőkre.

Származékos ügyletek értékelése és elszámolása:

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

Immateriális javak és tárgyi eszközök:

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

Külföldi pénzürtékre szóló követelések és kötelezettségek:

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

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

Saját tőke:

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

Jelentős összegű hiba:

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

Az Alap eszközelt a 2014.12.31-i piaci árfolyamokon értékelte. A mérlegkészítés időpontja 2015. január 31.

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

Az Alap számviteli értelemben vett induló tőkéje az Időszak végén:

3 496 909 eFt.

Az alap 2014. évi tőkeváltozása (tőkenövekménye):

118 930 eFt.

Az Alap 2014.évi számviteli hozama az Alapot terhelő költségek levonása után:

3,53% lett.

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

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

1 darab befektetési jegy névértéke:

1 Ft.

eFt

	Közzétett Nettó Eszközérték	Éves beszámoló
Hosszú lejáratú bankbetétek	0	0
Követelések	89	27 540
Értékpapírok	3 484 493	3 486 857
Pénzeszközök	111 347	83 086
Aktív időbeli elhatárolások	0	0
Származtatott ügyletek értékelési különbözete	17 795	24 716
Eszközök összesen	3 613 723	3 622 199
Kötelezettségek	215	0
Passzív elhatárolások	7 259	6 360
Nettó eszközérték / Saját tőke	3 606 248	3 615 839
Forgalomban lévő jegyek (db)	3 486 909 531	
Egy jegyre jutó NEÉ (Ft)	1,031287	
Forgalomban lévő jegyek (db) (T)	-	3 486 909 531
Nettó eszközérték / Saját tőke (T)	-	3 615 839

4. Értékpapírok és azok értékkülönbözetének részletezése:
Értékpapírok és azok értékkülönbözetének részletezése 2014.12.31-én

eFt

Megnevezés	Darab	Beszerzési érték	Kamat	Árfolyam különbözet		Piaci érték
				deviza	papír	
2018/B	400 000 000	413 452	11 003	2 024	0	426 479
2019/A	500 000 000	570 322	17 007	928	0	588 257
2022/A	44 840 000	53 574	1 642	1 597	0	56 813
2025/B	707 600 000	786 920	20 365	36 875	0	844 160
Államkötvények:		1 824 268	60 017	41 424	0	1 916 709
D150114	350 000 000	349 321	466	55	0	349 842
D150121	110 000 000	109 847	67	9	0	109 923
D150527	700 000 000	689 223	5 650	1 036	0	695 909
D151111	224 000 000	220 382	426	282	0	221 090
Diszkont kincstárjegyek:		1 368 773	6 609	1 382	0	1 376 764
PIONEER Közép-Európai Részvény Alap	25 424 765	198 500	0	0	-4 116	194 384
Befektetési jegyek:		198 500	0	0	-4 116	194 384
Értékpapírok minőszenen:		3 391 641	66 626	42 806	-4 116	3 486 867

5. Az Alapra kibocsátott befektetési jegyek darabszámának változása:

Év	Hónap	Nyitó	Kibocsátás	Visszaváltás	Záró
		db	db	db	db
	Június	0	2 143 482 362	0	2 143 482 362
	Július	2 143 482 362	581 433 245	13 740 619	2 711 174 988
	Augusztus	2 711 174 988	157 251 261	13 923 300	2 854 502 949
	Szeptember	2 854 502 949	121 358 692	82 150 571	2 913 711 070
	Október	2 913 711 070	55 664 679	85 521 909	2 883 853 840
	November	2 883 853 840	395 519 476	120 710 846	3 158 662 472
	December	3 158 662 472	417 987 323	79 740 264	3 496 909 531
Mindösszesen az Alap indulásától:			3 872 697 040	375 787 508	

6. Időbeli elhatárolások:

Az aktív időbeli elhatárolások alakulása:

	eFt
	2014.
Kamatkövetelés	0
Összesen	0

A passzív időbeli elhatárolások alakulása:

	eFt
	2014.
MNB díj	197
Alapkezelés	4 657
Letétkezelés	233
Osztalékadó	0
Bankköltség	20
Forgalmazás	396
Könyvvizsgálati díj	857
Összesen	6 360

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

2014.

Hk nyereség pozíció elszámolása	18 793
FX ügyletek árfolyam nyeresége	9 180
Kamatbevételek pénzügyi eszközeiből	5 344
Dkj kamat árfolyamnyereség	4 837
Mák eladási árban foglalt kamat	3 615
Mák ért.árfolyam nyeresége	3 393
Devizakészletek fordulónapi érték	980
Árf.kül. - letéti számla	43
Mák vételi árban foglalt kamat	-15 870
Pénzügyi műveletek bevételei	30 316
Hk veszteség pozíció elszámolása	11 670
Mák ért.árfolyam vesztesége	4 248
Árf.kül. - letéti számla	329
Dkj kamat árfolyamveszteség	35
Pénzügyi műveletek ráfordításai	16 282

8. Saját tőke mozgástábla:

	adatok eFt-ban			
	Nyitó egyenleg	Növekedés	Csökkentés	Záró egyenleg
Induló tőke változása:	2 143 482	1 363 427	0	3 496 909
Tőkenövekmény változásának levezetése:				
Jegyforgalmazás				
Értékkülönbözet:	-2 748	16 079	0	13 331
Értékelési különbözet:	0	120 032	0	120 032
Eredménytartalék:	0	0	14 433	-14 433
Tőkenövekmény összesen:	-2 748	136 111	14 433	118 930
Saját tőke összesen:	2 140 734	1 489 636	14 433	3 616 839

9. Az Alap részére igénybe vett hitel feltételei:

Az Alap a tárgyidőszakban nem vett igénybe hitelt.

10. Származékos ügyletek bemutatása:

Lezárt futures ügyletek eredményre gyakorolt hatása

Művelet típus	Partner rövid név	Eszköz mennyiség	Eszköz menny. mértékegység	Eszköz	Eredmény	Devizanem
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	10,00	db	ESZ4 DEC14	16 200,00	USD
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	1,00	db	ESZ4 DEC14	6 997,50	USD
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	1,00	db	MESZ4 DEC14	2 315,00	USD
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	4,00	db	MESZ4 DEC14	29 980,00	USD
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	11,00	db	VGZ4 DEC14	10 560,00	EUR
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	2,00	db	TPZ4 DEC14	1 982 000,00	JPY
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	4,00	db	MESU4 SEP14	7 840,00	USD
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	8,00	db	ESU4 SEP14	16 980,00	USD
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	1,00	db	ESU4 SEP14	560,00	USD
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	1,00	db	ESU4 SEP14	1 435,00	USD
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	1,00	db	TPU4 SEP14	390 000,00	JPY
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	8,00	db	VGU4 SEP14	320,00	EUR
HK pozíció összezáras veszteségének elszámolása	ERSTE	2,00	db	VGU4 SEP14	860,00	EUR
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	1,00	db	VGU4 SEP14	380,00	EUR
HK pozíció összezáras nyereségének elszámolása	ERSTE	1,00	db	TPU4 SEP14	500 000,00	JPY

Nyitott futures ügyletek:

Művelet típus	Partner rövid név	Eszköz mennyiség	Eszköz menny. mértékegység	Eszköz	Kötésnap	Kötési árfolyam	2014/12/31-i érték	Devizanem
HK vételi pozíció nyitása	ERSTE	11,00	db	ESH5 MAR15	2014.12.18	2 008,10	9 787 877	HUF
HK vételi pozíció nyitása	ERSTE	5,00	db	MESH5 MAR15	2014.12.18	827,00	1 918 302	HUF
HK vételi pozíció nyitása	ERSTE	2,00	db	TPH5 MAR15	2014.12.10	1 404,40	134 292	HUF
HK vételi pozíció nyitása	ERSTE	3,00	db	VGH5 MAR15	2014.12.02	3 225,67	-876 479	HUF
HK vételi pozíció nyitása	ERSTE	11,00	db	VGH5 MAR15	2014.12.18	3 126,00	242 766	HUF

Lezárt FX forward ügyletek eredményre gyakorolt hatása:

Művelet típus	Partner rövid név	Eszköz mennyiség	Eszköz	Nyitás dátuma	Zárás dátuma	Kötési árfolyam	Zárási árfolyam	Eredményhatás (Ft)
FX forward vételi pozíció nyitása - 2014.12.15	UniCredit	1 200 000,00	USD/HUF	2014.10.09	2014.12.12	240,70	248,35	9 180 000

Nyitott FX forward ügyletek:

Művelet típus	Partner rövid név	Eszköz mennyiség	Eszköz	Nyitás dátuma	Forward dátuma	Kötési árfolyam	2014/12/31-i érték	Devizanem
FX forward vételi pozíció nyitása	UniCredit	1 200 000,00	USD/HUF	2014.12.12	2015.03.02	248,76	13 509 000	HUF

11. Az üzleti évben elszámolt költségek:

eFt	2014. 06.24-12.31.
Alapkezelői díj	23 968
Leletkezelői díj	1 198
Forgalmazási költség	749
MNB (felügyeleti) díj	374
Könyvvizsgálat	857
Közzététel, reklám	0
Brókeri jutalékok	1 159
Bankköltség	161
Költségek összesen:	28 468

12. Portfólió jelentés:

Alapadatok:

Alap lejártszáma:

1111-575

Alapkezelő neve:

PIONEER Befektetési Alapkezelő Zrt.

Letételező neve:

UniCredit Bank Hungary Zrt.

	Forint	
Nettó Eszközérték számítás típusa:	Nyitó	2014.
Tárgynap (T):	2014.06.24.	2014.12.31
Saját tőke:	2 140 734 237	3 615 839 002
Egy jegyre jutó NEÉ az éves beszámoló alapján:	0,998718	1,034010
Darabszám:	2 143 482 362	3 496 909 531

A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

			2014.	
I. KÖTELEZETTSÉGEK			Összeg	%
I/1. Hiteállomány:	Futamidő:		0	0,00
I/2. Egyéb kötelezettségek és elhatárolt költségek:			6 360	100,00
Alapkezelői díj miatt			4 657	73,22
Letételezői díj miatt			233	3,66
Bizományosi díj miatt			0	0,00
Forgalmi ktg. miatt			396	6,23
Közvetítési ktg. miatt			0	0,00
Reklám ktg. miatt			0	0,00
Költségként elszámolt egyéb tételek miatt			1 074	16,89
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:			6 360	100,00

			eFt	
			Nyitó06.24.	2014. 12.31.
II. ESZKÖZÖK			Összeg	%
II/1. Folyószámla, készpénz (összes):			2 140 734	100,00
Unicredit bankszámla HUF			2 140 734	100,00
Unicredit deviza bankszámlák			0	0,00
II/2. Egyéb követelés (összes):			0	0,00
Követelés alap és változó letétből			0	0,00
II/3.1. Max. 3 hó lekötésű (összes):			0	0,00
II/3.2. 3 hónaponál hosszabb lekötésű (összes):			0	0,00
II/4. Értékpapírok (összes):	Deviza-nem		0	0,00
II/4.1. Állampapírok (összes):			0	0,00
II/4.1.1. Kötvények (összes):			0	0,00
2018/B	HUF	40 000	0	0,00
2019/A	HUF	50 000	0	0,00
2022/A	HUF	44 840	0	0,00
2025/B	HUF	707 600	0	0,00
II/4.1.2. Kincstárjegyek (összes):			0	0,00
D150114	HUF	350 000	0	0,00
D150121	HUF	110 000	0	0,00
D150527	HUF	700 000	0	0,00
D151111	HUF		0	0,00

			eFt	
			Nyitó06.24.	2014. 12.31.
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 meglt. ép.:			0	0,00
II/4.2.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			0	0,00
II/4.2.2. Külföldi kötvények (összes):			0	0,00
II/4.2.3. Tőzsdén kívüli (összes):			0	0,00
II/4.3. Részvények (összes):			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):			0	0,00
II/4.4.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			0	0,00
II/4.4.2. Tőzsdén kívüli (összes):			0	0,00
II/4.6. Befektetési jegyek (összes):			0	0,00
II/4.6.1. Tőzsdére bevezetett (összes):			0	0,00
PIONEER Közép-Európai Részvény Alap	HUF	25 425	0	0,00
II/4.6.2. Tőzsdén kívüli (összes):			0	0,00
II/4.8. Kárpótítási jegy (összes):			0	0,00
II/6. Aktív időbeli elhatárolások (összes):			0	0,00
II/6. Származtatott ügyletek értékelési különbözete			0	0,00
Eszközök összesen:			2 140 734	100,00

13. Cash flow alakulása 2013-2014. években:

adatok eFt-ben

2014.

I. Működési cash flow	-39 228
1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül)	-18 048
2. Elszámolt értékvesztés és visszafizetés	0
4. Elszámolt értékelési különbözet	120 032
5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete	0
7. Értékpapír befektetések értékesítésének eredménye	0
8. Befektetett eszközök állományváltozása	0
9.1. Követelések változása	-27 540
9.2. Értékpapírok értékelési különbözetének változása	-95 316
10. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása	0
12. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása	0
13. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	6 360
Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változása	-24 716
II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás	-3 387 926
17. Értékpapírok beszerzése -	-6 024 107
18. Értékpapírok eladása, beváltása +	2 632 586
19. Kapott hozamok +	3 615
III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás	1 369 506
20. Befektetési jegy kibocsátása +	1 750 869
22. Befektetési jegy visszavásárlása -	-381 363
23. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	0
Pénzeszközök változása	-2 057 648

BUDAPEST, 2016. március 20.

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

Pioneer Konzervatív Vegyes Alap

2014. évi Üzleti jelentése

Dátum:2015. március 20.

Készítette:

Pioneer Alapkezelő Zrt.

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

Cg. :01-10-044149



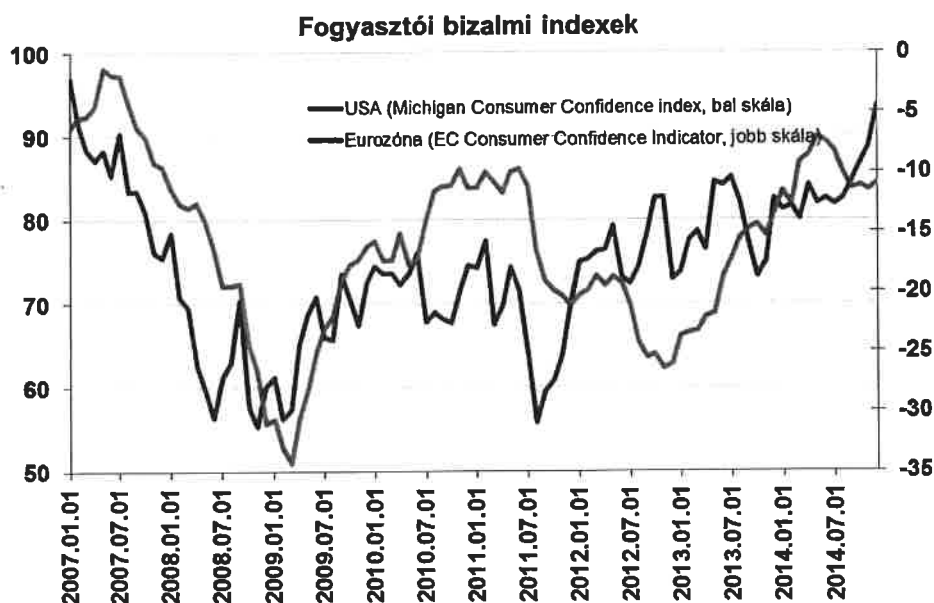
I. Pioneer Konzervatív Vegyes Alap befektetési politikájának leírása

Az Alap befektetési célja, hogy széleskörű diverzifikáció és aktív eszközallokáció mellett közép- és hosszabb távon maximális mértékű tőkenövekményt érjen el a különböző eszközosztályok (hazai és nemzetközi részvénytőzsványi piacok, valamint hazai és nemzetközi pénz- és kötvénypiacok) vegyítésével. Az Alapkezelő a befektetési célját úgy próbálja elérni, hogy az Alap eszközei között az EGT tagállamok által kibocsátott, forintban jegyzett hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legalább 80%-os súlyt képviseljenek. A hazai és nemzetközi részvénytőzsványi kitétséget elsősorban részvényindexekre vonatkozó határidős ügyleteken, másodsorban pedig kollektív befektetési eszközökön (befektetési alapokon, ETF-eken), valamint egyedi részvénytőzsványi pozíciókon keresztül kívánja felvenni. A származtatott eszközök révén az alapra jellemző a tőkeáttétel. A származtatott ügyleteket is magában foglaló teljes részvénytőzsványi kitétség stratégiai célértéke (benchmark súlya) 20% százalék, de ettől az értéktől az Alapkezelő az aktuális piaci várakozásai függvényében akár jelentősebb mértékben is eltérhet.

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

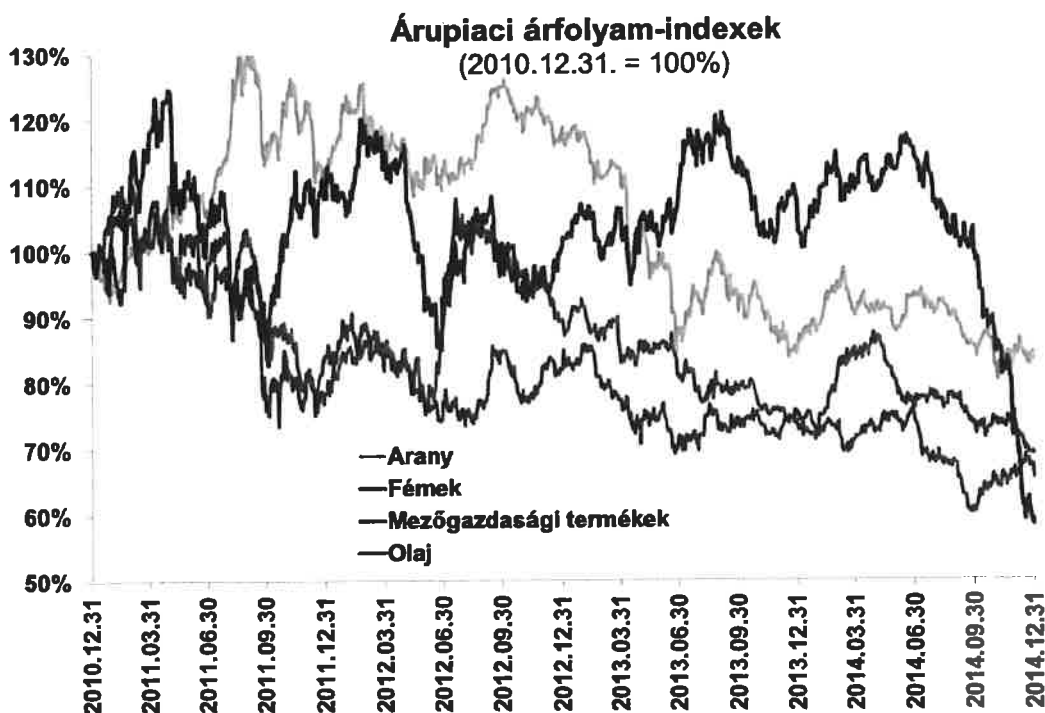
A 2014-es év is bővelkedett fordulatokban. Az év első felében viszonylag biztatóan alakultak a globális gazdasági kilátások. Úgy tűnt, hogy a válságból való kilábalás a világ nagyobb részében „sínre került”. A nyári hónapoktól kezdve azonban ismét gyülekezni kezdtek a viharfelhők: eleinte csak az orosz-ukrán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



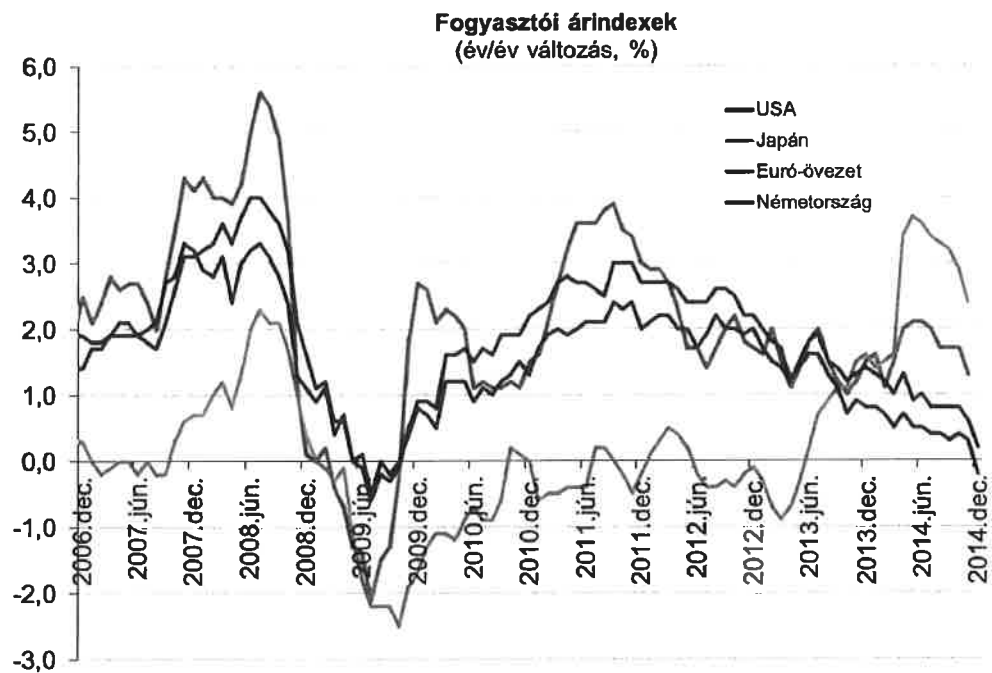


Forrás: Bloomberg

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

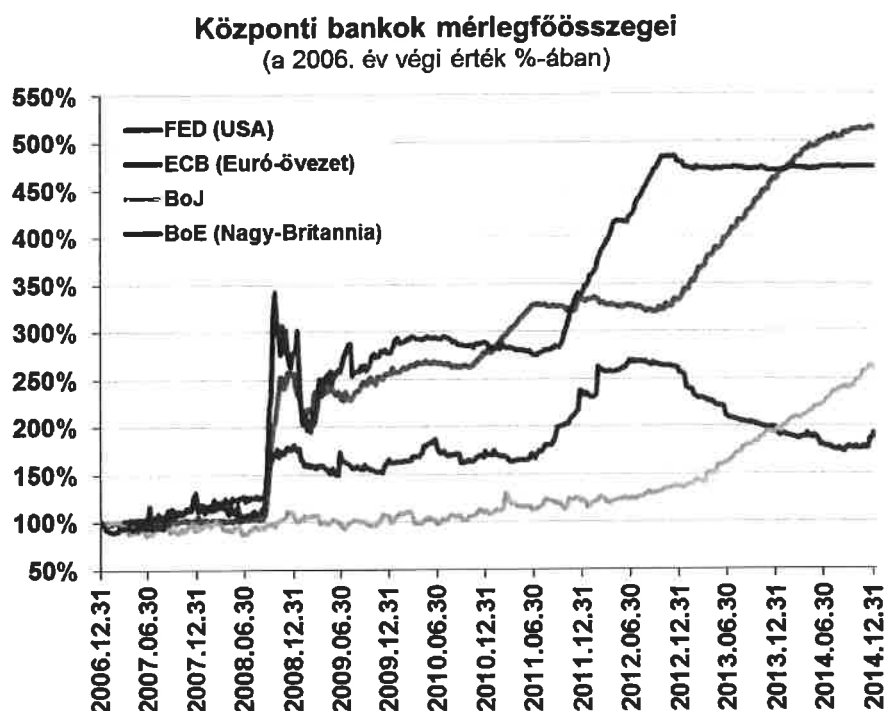


Forrás: Bloomberg



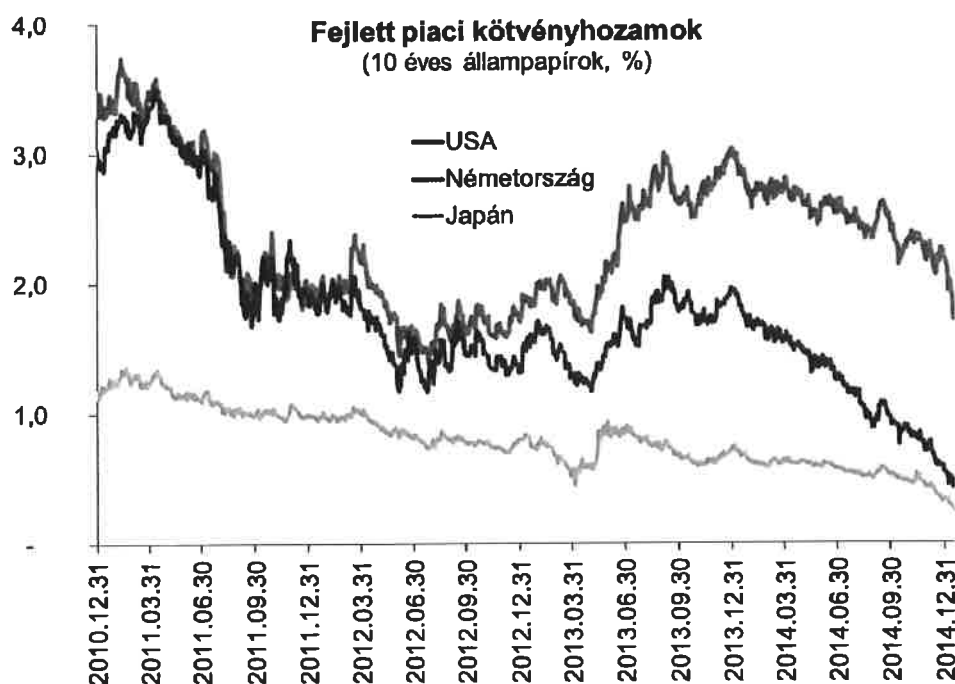
Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

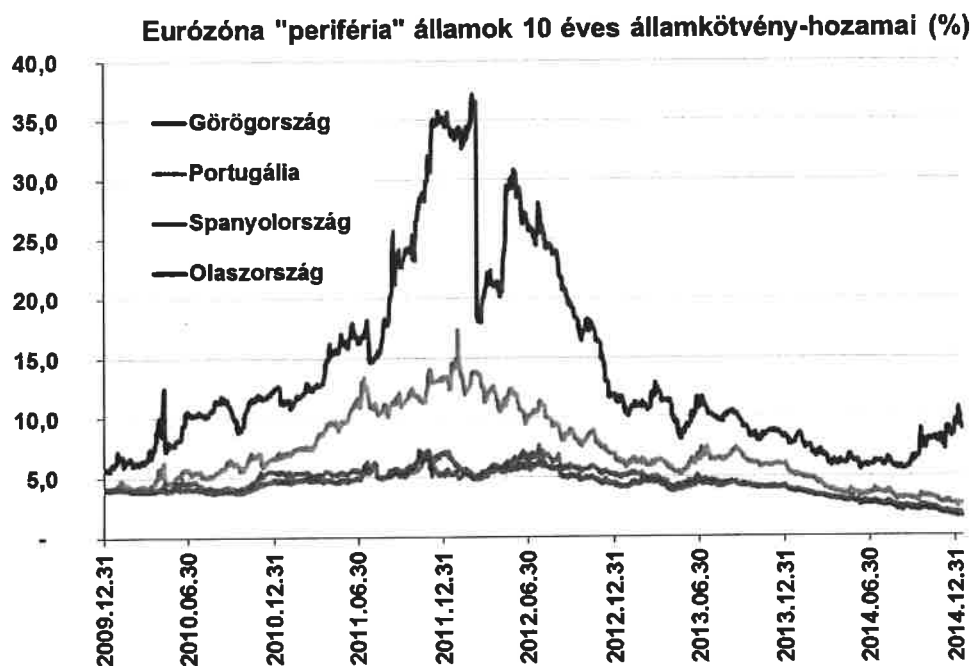
A nyomott inflációs környezet, a globális konjunktúra-indexek megbicsaklása, valamint az ezzel párhuzamosan erősödő monetáris lazítási törekvések (elsősorban az EKB, illetve a Bank of Japan részéről) azt eredményezték, hogy tovább estek a fejlett piaci kötvényhozamok. Még az USA-ban is, ahol a konjunkturális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



Forrás: Bloomberg

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

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



Forrás: Bloomberg

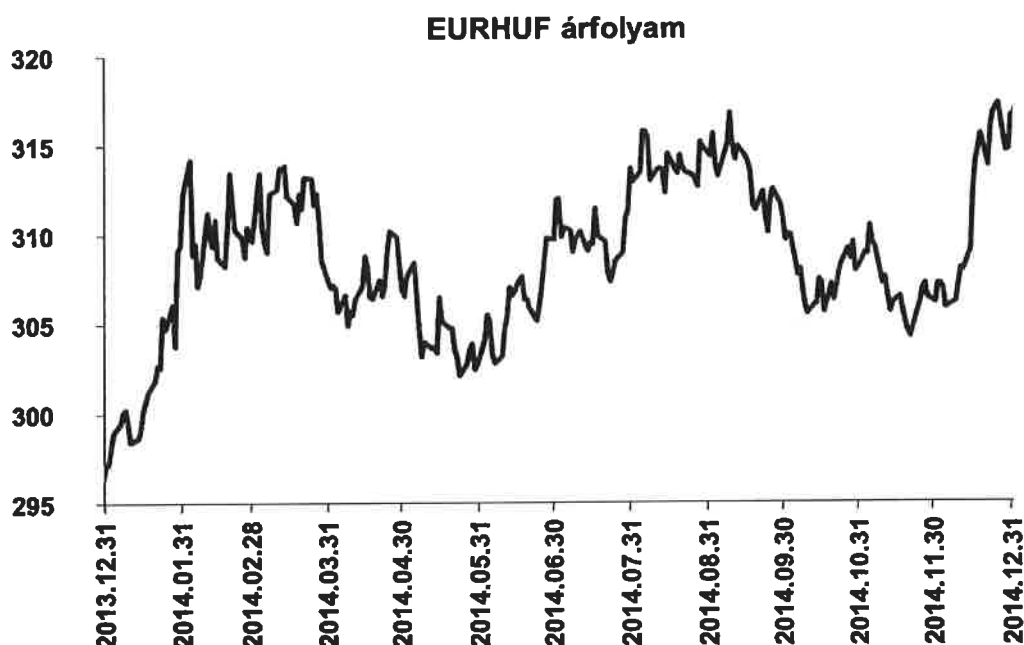
A fejlődő piacok szempontjából is izgalmas évet tudhatunk magunk mögött. Az év elején még a kockázati étvágy átmeneti megcsappanását láthattuk, majd az alacsony fejlett piaci kamatszint és a fokozódó pénzűzés ismét a fejlődő piaci devizák felé terelte a befektetőket. Volt ugyanakkor néhány kivétel: a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

Az EMEA térség devizáinak alakulása 2014-ben az euróval szemben



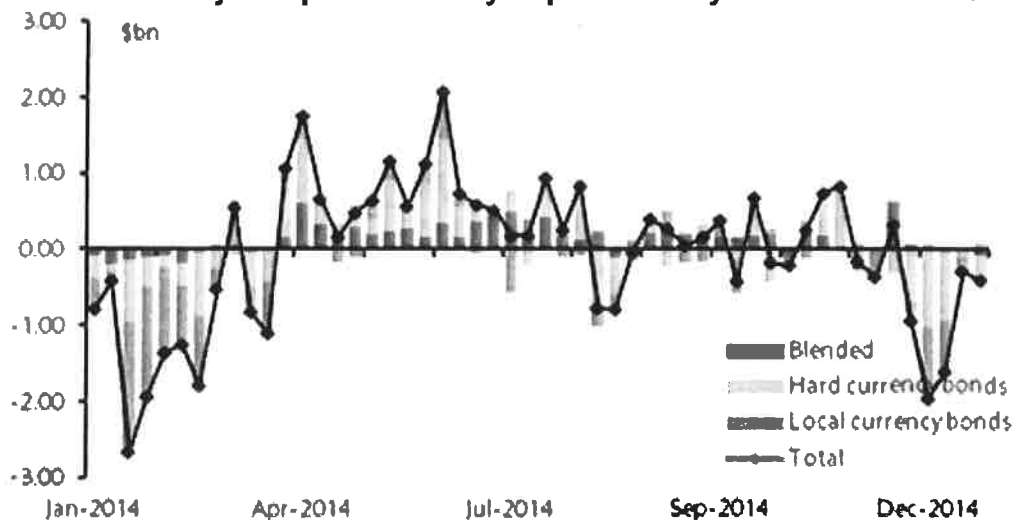
Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

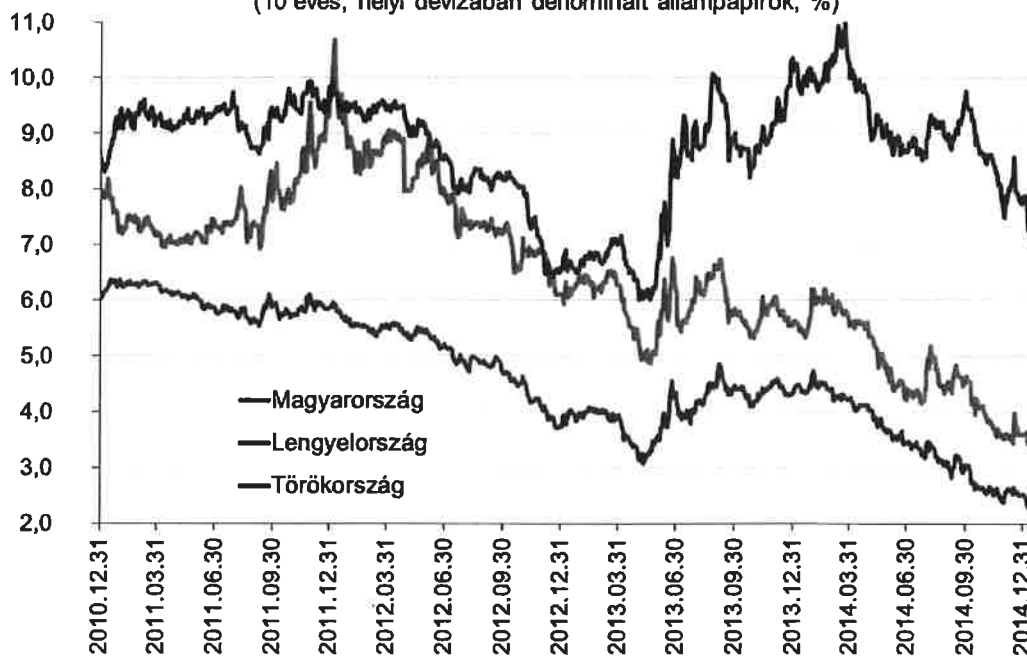
A fejlődő kötvénypiacokon az év eleji óvatosság után ismét a hozamvadászat lett az úr: a kockázatosabb kötvényeken megmaradt hozamfelárak felértékelődtek az erősen kamatínséges időszakban. Ennek a folyamatnak az egyik következménye, hogy a tavaszi hónapoktól a fejlődő piaci kötvényalapokba további friss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

A dedikált fejlődő piaci kötvényalapokba irányuló célzó tőkeáramlás

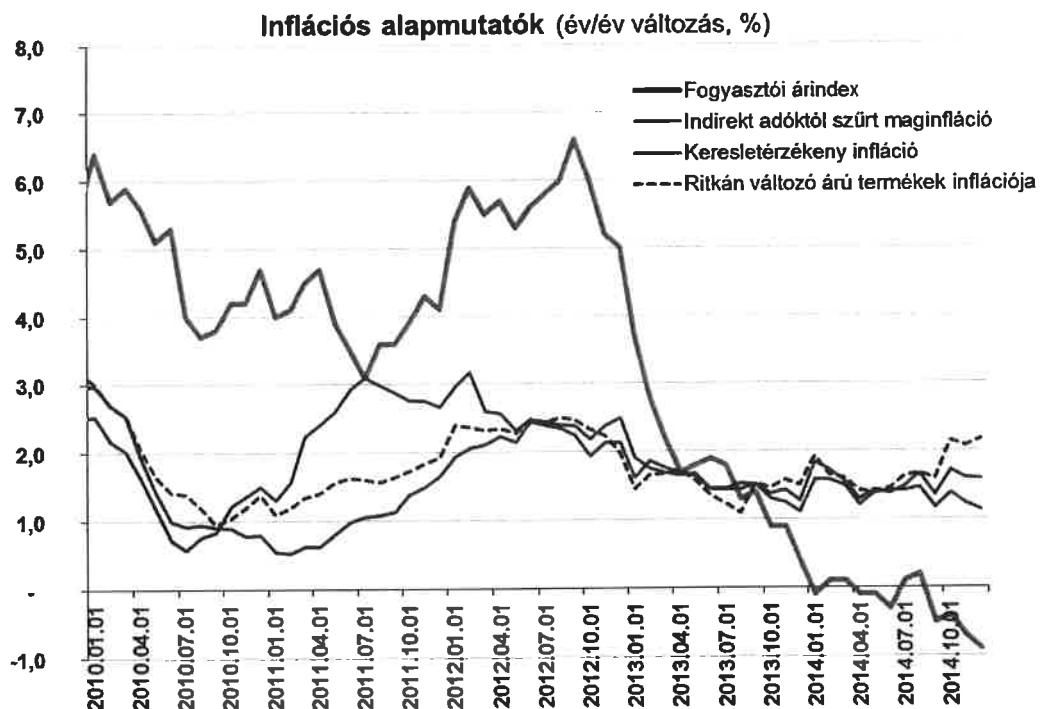
Forrás: Barclays Research

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

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

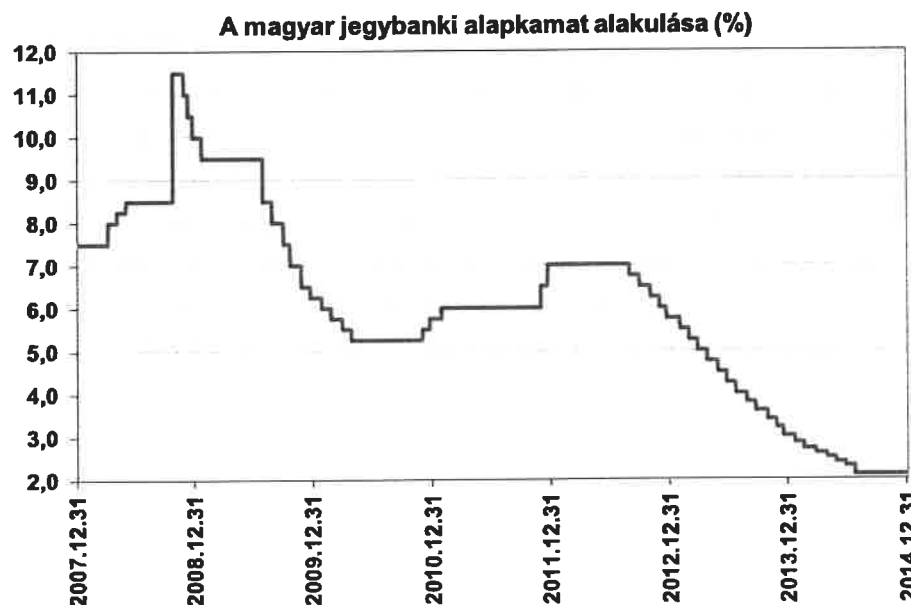


Forrás: Bloomberg



Forrás: KSH, MNB

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



Forrás: MNB

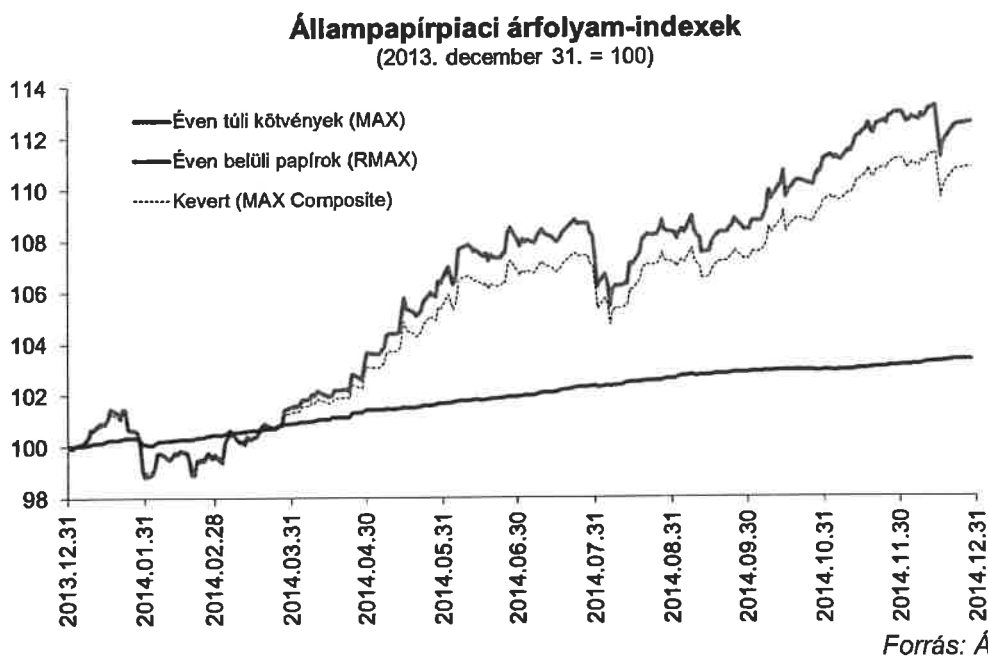
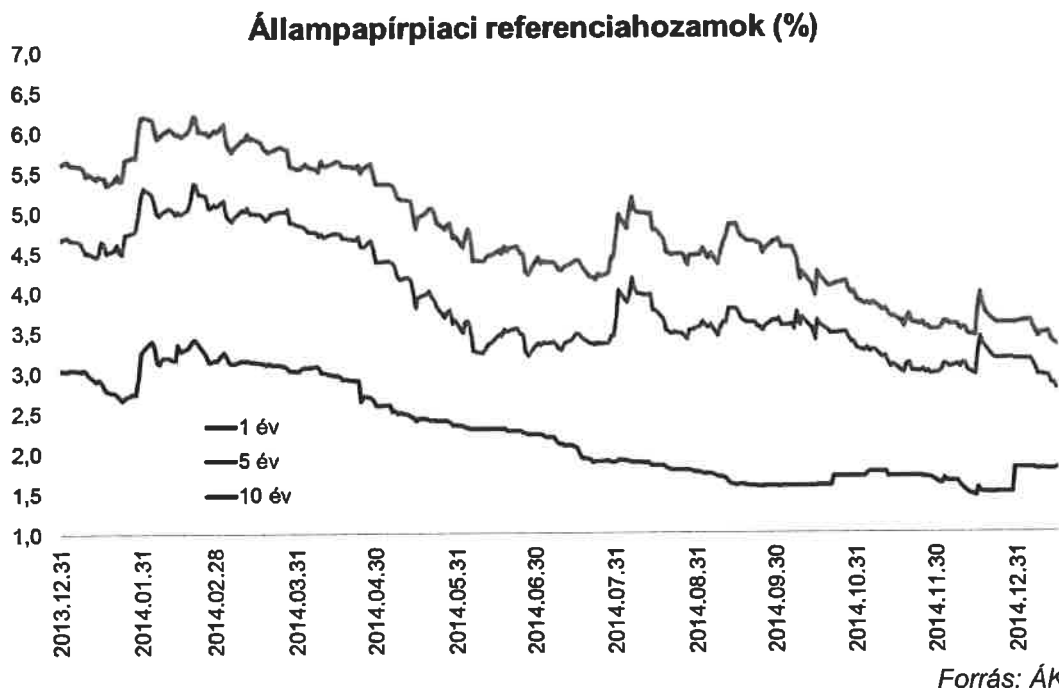
A hazai kötvénypiacon a külföldi befektetők aktivitása visszafogott volt az év során: a nagyobb szereplők a lejáró kötvényeket megújították, így a kezükben lévő hazai kötvényállomány viszonylag stabilan alakult 2014-ben.



Forrás: ÁKK

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

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



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

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

Hazai és regionális részvények

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

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

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

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

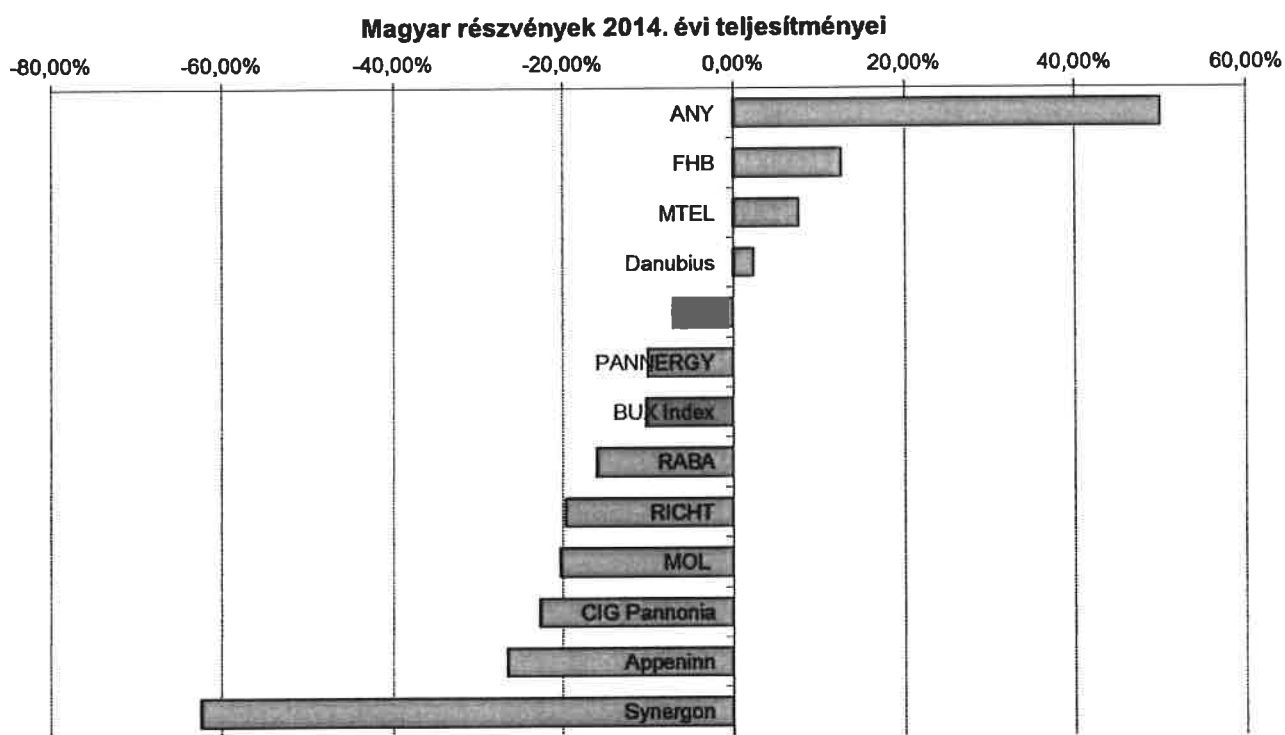
A negyedik negyedév is igen nehéznek bizonyult, komoly volatilitás volt a piacokon. A negyedév a kedvezőtlen európai makro adatokkal és az elmaradó EKB lazító intézkedésekkel indult. A negyedév során azonban az EKB kamatot vágott és megkezdte a kötvényvásárlási programját, amit a várakozásokon felüli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

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

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

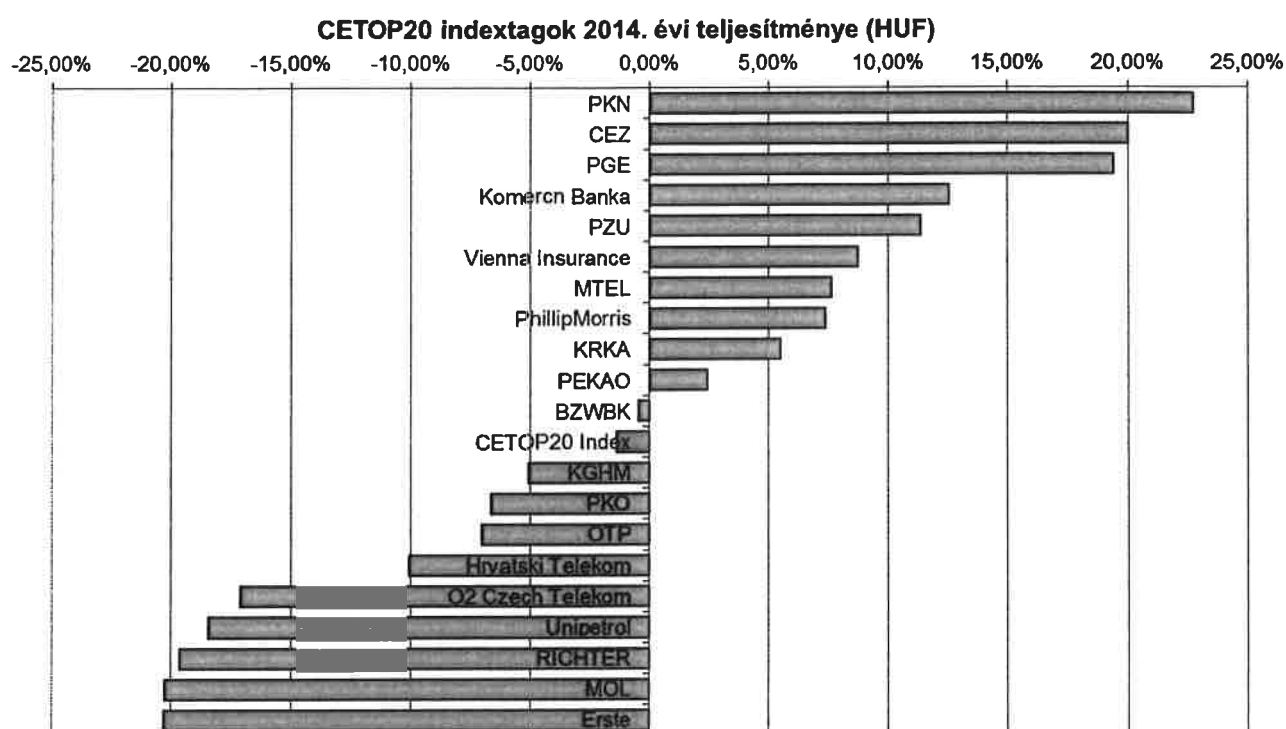
Az OTP a devizahiteles csomag és az emelkedő régiós kockázatok miatt 7%-ot esett 2014-ben, azonban számos egyéb leányvállalat kedvező teljesítményt mutatott, így az OTP viszonylag olcsón megúszta az idei kedvezőtlen évet.

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



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

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



Nemzetközi deviza- és részvényt piacok

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

Egyes devizák forinttal szembeni árfolyamváltozása

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

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

1,2%-ot. A japán részvények a BoJ újabb lazító csomagjának köszönhetően magas volatilitás mellett ugyan, de emelkedni tudtak, összességében 7,1%-ot. A csökkenő nyersanyag árak miatt a jelentős bányászattal és kitermeléssel foglalkozó feltörekvő gazdaságok részvényei rosszul teljesítettek az idén. A nyersanyagimportőr és 2013-ban a tapering miatt megborult gazdaságok tőzsdéi voltak a fejlődő piacokon a nyertesek, úgy mint a török, indiai és indonéz részvények. 2014 vesztese a nemzetközi szankciók és a csökkenő olajár miatt az orosz tőzsde volt 45%-os eséssel (USD-ban).

Főbb nemzetközi részvénytőzsiadatok teljesítménye (saját devizában)

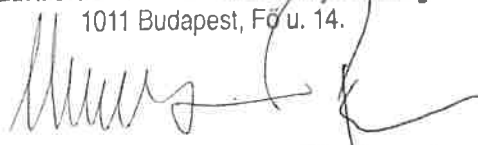
Indexek	2013.12.31	2014.12.31	változás
S&P 500	1848,4	2058,9	11,39%
Nasdaq	4176,6	4736,1	13,40%
Russel 2000	1163,6	1204,7	3,53%
Eurostoxx 50	3109,0	3146,4	1,20%
DAX	9552,2	9805,6	2,65%
FTSE 100	6749,1	6566,1	-2,71%
Nikkei	16291,3	17450,8	7,12%
Hang Seng	23306,4	23605,0	1,28%
Bovespa	51507,2	50007,4	-2,91%

Főbb nemzetközi részvénytőzsiadatok teljesítménye (közös devizában - EUR)

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

Budapest, 2015. március 20.

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



Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt.