



**2010**

Zpráva o hospodaření



**ČP INVEST**

# Stojíme na zdravých základech

Ve spolupráci s námi se stáváte zkušeným investorem, který se s přehledem orientuje na finančních trzích a dokáže využít **progresivního** vývoje i případných rizik ve svůj prospěch.

Ty nejlepší podmínky pro investování jsme svým klientům schopni poskytnout také díky **pružné** nabídce služeb, které se přizpůsobí všem přáním a možnostem do nejmenších detailů.



Jsme spolehlivým partnerem, o kterého se můžete  
kdykoli opřít, a to i v rozhodnutích, která vyžadují odvahu  
a notnou dávku **sebevědomí**.

## Obsah

Profil společnosti	3	Fond nových ekonomik ČP INVEST	24
Základní ekonomické údaje	5	Fond ropného a energetického průmyslu ČP INVEST	26
Statutární orgány a vedení společnosti	5	Zlatý fond ČP INVEST	28
Úvodní slovo předsedy představenstva a generálního ředitele	6	Fond nemovitostních akcií ČP INVEST	30
Zpráva auditora	8	Fond živé planety ČP INVEST	32
Rozvaha	12	Vyvážený fond fondů ČP INVEST	34
Výkaz zisku a ztráty	12	Dynamický fond fondů ČP INVEST	36
Komentář k vývoji hodnoty podílových listů jednotlivých fondů během roku 2010	13	I.Zajištěný fond ČP INVEST	38
Fond peněžního trhu ČP INVEST	14	II.Zajištěný fond ČP INVEST	40
Fond korporátních dluhopisů ČP INVEST	14	III.Zajištěný fond ČP INVEST	42
Smíšený fond ČP INVEST	16	Komoditní zajištěný fond ČP INVEST	44
Fond farmacie a biotechnologie ČP INVEST	18	4.Zajištěný fond ČP INVEST	46
Fond globálních značek ČP INVEST	20	5.Zajištěný fond ČP INVEST	48
	22	6.Zajištěný fond ČP INVEST	50
		7.Zajištěný fond ČP INVEST	52



# Progresivně...

rozšiřujeme portfolio našich produktů, a tím se dostáváme ještě blíže k těm, kteří nás potřebují.  
Inovace a profesionální přístup nás ženou kupředu.



## Profil společnosti

Název:	ČP INVEST investiční společnost, a.s.
Sídlo:	Na Pankráci 1658/121, 140 21 Praha 4
Rok vzniku:	1991
Depozitář:	Deutsche Bank Aktiengesellschaft Filiale Prag, organizační složka, se sídlem Jungmannova 34, 111 21 Praha 1
Auditor:	PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o.
IČ:	43873766
Obchodní rejstřík:	Městský soud v Praze, oddíl B, vložka 1031
Členství:	Asociace pro kapitálový trh České republiky

Jediným akcionářem společnosti ČP INVEST investiční společnost, a.s., se 100% podílem je Česká pojišťovna a.s., společnost zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, odd. B, vl. 1464, IČ: 45272956.

Společnost v roce 2010 založila dva nové speciální fondy fondů – Dynamický fond fondů a Vyvážený fond fondů a čtyři speciální fondy kvalifikovaných investorů – 1.Zajištěný fond kvalifikovaných investorů, 9.Zajištěný fond kvalifikovaných investorů, 10.Zajištěný fond kvalifikovaných investorů a 11.Zajištěný fond kvalifikovaných investorů. Společnost rovněž zahájila obhospodařování majetku ČP INVEST Realitního uzavřeného investičního fondu a.s.

Společnost nevykazuje zvláštní aktivity v oblasti výzkumu a vývoje, ochrany životního prostředí a pracovněprávních vztahů, které by překračovaly rámec její činnosti vymezený předmětem podnikání.

Společnost má organizační složku ve Slovenské republice. Prostřednictvím zahraniční organizační složky a jiných k tomu oprávněných osob společnost veřejně nabízí podílové listy obhospodařovaných podílových fondů určených veřejnosti.

Chceme být nejlepší, a proto jsme nejlepší. To máme společné.

## Obchodník s cennými papíry

PPF banka a.s., IČ 47116129, se sídlem Praha 6,  
Evropská 2690/17, PSČ 160 41

## Portfoliomanažer fondů

Generali PPF Asset Management a.s., IČ 25629123,  
se sídlem Praha 6, Dejvice, Evropská 2690/17, PSČ 160 41

## Správce fondů

ČP INVEST investiční společnost, a.s., je správcem následujících fondů kolektivního investování:

Fond peněžního trhu otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

Fond korporátních dluhopisů otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

Smíšený otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

Fond farmacie a biotechnologie otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

Fond globálních značek otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

Fond nových ekonomik otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

Fond ropného a energetického průmyslu otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

Zlatý otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

Fond nemovitostních akcí otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

Fond živé planety otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

Vyvážený fond fondů otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s., založen 9. 2. 2010

Dynamický fond fondů otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s., založen 9. 2. 2010

I.Zajištěný otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

II.Zajištěný otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

III.Zajištěný otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

Komoditní zajištěný otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

4.Zajištěný otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

5.Zajištěný otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

6.Zajištěný otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

7.Zajištěný otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

1.Zajištěný fond kvalifikovaných investorů otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s., založen 12. 2. 2010

9.Zajištěný fond kvalifikovaných investorů otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s., založen 20. 8. 2010

10.Zajištěný fond kvalifikovaných investorů otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s., založen 3. 9. 2010

11.Zajištěný fond kvalifikovaných investorů otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s., založen 5. 11. 2010

ČP INVEST Realitní uzavřený investiční fond a.s., založen 23. 8. 2010

## Základní ekonomické údaje

	2010	2009	2008
Celková aktiva (tis. Kč)	167 965	158 647	138 777
Základní kapitál (tis. Kč)	91 000	91 000	91 000
Vlastní kapitál (tis. Kč)	140 816	139 676	124 749
Zisk/ztráta (tis. Kč)	11 976	15 194	-6 374
Průměrný počet zaměstnanců	53	49	50

## Statutární orgány a vedení společnosti

### Představenstvo

Ing. Michal Maďar	předseda představenstva, ve funkci od 4. 10. 2010, generální ředitel
Ing. Robert Hlava	předseda představenstva, ve funkci do 30. 9. 2010
Ing. Pavel Fuchs	člen představenstva
Ing. Pavel Veselý	člen představenstva, ředitel odboru financí

### Dozorčí rada

Ing. Robert Hlava	předseda dozorčí rady od 1. 10. 2010
Ing. Richard Kapsa	předseda dozorčí rady do 30. 9. 2010
Ing. Štefan Tillinger	člen dozorčí rady do 31. 8. 2010
Bc. Martin Pšaidl	člen dozorčí rady od 1. 10. 2010
Mgr. Roman Koch	člen dozorčí rady

## Úvodní slovo předsedy představenstva a generálního ředitele

Vážení akcionáři, obchodní partneři, zaměstnanci, klienti,

dovolte mi, abych alespoň v krátkosti zrekapituloval rok 2010 v naší společnosti, který byl na události opravdu bohatý. Tento rok byl pro ČP INVEST po obchodní stránce nejúspěšnějším v dosavadní historii, když čisté prodeje našich fondů přesáhly hranici 4,7 mld. Kč.

Na jaře jsme zahájili prodej skupiny eurových fondů investiční společnosti Generali PPF Invest plc, registrované v irském Dublinu, jejímž jsme byli zakladatelem. Celkový majetek ve fonitech ČP INVEST a Generali PPF Invest činil ke konci roku 2010 téměř 14,5 mld. Kč.

V průběhu roku jsme úspěšně uvedli na trh aktivně řízené fondy fondů, které se staly nedílnou součástí investičního životního pojistění mateřské společnosti České pojišťovny a.s. Vstoupili jsme prvními vlaštovkami též na pole fondů kvalifikovaných investorů a zároveň jsme byli pověřeni správou ČP INVEST Realitního investičního uzavřeného fondu a.s.

V roce 2010 se naše společnost stala nedílnou součástí oblasti kolektivního investování i ve Slovenské republice, kde působíme prostřednictvím organizační složky. V následujících letech bychom postupně chtěli rozvíjet naši zahraniční činnost i v dalších zemích, ve kterých působí Generali PPF Holding, s primárním zaměřením na trhy střední a východní Evropy.

Námi spravované fondy byly díky profesionální správě našich portfoliomanažerů oceněny jak v České republice, tak na Slovensku v rámci odborných anket ZLATÁ KORUNA 2010, Zlatá minca 2010 a Fincentrum Investice roku 2010.

V loňském roce jsme uzavřeli 15 tisíc nových klientských smluv a z toho přes 4 tisíce klientů s námi začalo investovat prostřednictvím programů pravidelného investování. Potvrzuje se tak naše filozofie diverzifikace a pravidelných investic. Našim klientům přinesly fondy ČP INVEST v roce 2010 silné průměrné zhodnocení ve výši 8 %.

Závěrem mi dovolte poděkovat klientům a obchodním partnerům za důvěru, kterou v nás vkládají, a kolegům za práci, kterou odvedli. Věřím, že i v letošním roce navážeme na tyto dosažené úspěchy, které jsou pro nás zavazující.



Ing. Michal Maďar  
předseda představenstva a generální ředitel

Praha, duben 2011



## Zpráva nezávislého auditora

akcionáři společnosti ČP INVEST investiční společnost, a.s.



Ověřili jsme přiloženou účetní závěrku společnosti ČP INVEST investiční společnost, a.s., identifikační číslo 43873766, se sídlem na Pankráci 1658/121, Praha 4 (dále „Společnost“), tj. rozvahu k 31. prosinci 2010, výkaz zisku a ztráty a přehled o změnách vlastního kapitálu za rok 2010 a přílohu, včetně popisu podstatných účetních pravidel (dále „účetní závěrka“).

### Odpovědnost představenstva Společnosti za účetní závěrku

Představenstvo Společnosti odpovídá za sestavení účetní závěrky podávající věrný a poctivý obraz v souladu s českými účetními předpisy a za takové vnitřní kontroly, které považuje za nezbytné pro sestavení účetní závěrky tak, aby neobsahovala významné nesprávnosti způsobené podvodem nebo chybou.

### Úloha auditora

Naší úlohou je vydat na základě provedeného auditu výrok k této účetní závěrce. Audit jsme provedli v souladu se zákonem o auditorech platným v České republice, Mezinárodními standardy auditu a souvisejícími aplikačními doložkami Komory auditorů České republiky. V souladu s těmito předpisy jsme povinni dodržovat etické požadavky a naplánovat a provést audit tak, abychom získali přiměřenou jistotu, že účetní závěrka neobsahuje významné nesprávnosti.

Audit zahrnuje provedení auditorských postupů, jejichž cílem je získat důkazní informace o částkách a informacích uvedených v účetní závěrce. Výběr auditorských postupů závisí na úsudku auditora, včetně posouzení rizika významné nesprávnosti údajů uvedených v účetní závěrce způsobené podvodem nebo chybou. Při posuzování těchto rizik auditor zohledňuje vnitřní kontroly relevantní pro sestavení účetní závěrky podávající věrný a poctivý obraz. Cílem tohoto posouzení je navrhnut vhodné auditorské postupy, nikoli vyjádřit se k účinnosti vnitřních kontrol. Audit též zahrnuje posouzení vhodnosti použitých účetních pravidel, přiměřenosti účetních odhadů provedených vedením i posouzení celkové prezentace účetní závěrky.

Jsme přesvědčeni, že získané důkazní informace poskytují dostatečný a vhodný základ pro vyjádření našeho výroku.

## Výrok

Podle našeho názoru účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz finanční pozice Společnosti k 31. prosinci 2010 a jejího hospodaření za rok 2010 v souladu s českými účetními předpisy.

9. března 2011



PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o.  
zastoupená partnerem



Ing. Petr Kříž  
statutární auditor, oprávnění č. 1140

PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o., Kateřinská 40/466, 120 00 Praha 2, Česká republika  
Tel.: +420 251 151 111, fax: +420 251 156 111, [www.pwc.com/cz](http://www.pwc.com/cz)  
PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o., se sídlem Kateřinská 40/466, 120 00 Praha 2, IČ: 40765521, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl C, vložka 3637 a v seznamu auditorských společností u Komory auditorů České republiky pod oprávněním číslo 021.

© 2011 PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o. Všechna práva vyhrazena. „PwC“ je značka, pod niž členské společnosti PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) podnikají a poskytují své služby. Společně tvoří světovou síť společností PwC. Každá společnost je samostatným právním subjektem a jednotlivé společnosti nezastupují síť PwCIL ani žádnou jinou členskou společnost. PwCIL neposkytuje žádné služby klientům. PwCIL neodpovídá za jednání či opomenutí jednotlivých společností sítě PwC, ani nemůže kontrolovat výkon jejich profesionální činnosti či je jakýmkoli způsobem ovlivňovat.



# Sebevědomě...

působíme na trhu kolektivního investování, protože máme oporu v našich zkušenostech, schopných zaměstnancích a nemáme strach z vysokých cílů.





# Pružně...

reagujeme na aktuální vývoj na trhu, a díky tomu se řadíme k nejdynamičtějším společnostem ve svém oboru.



## Rozvaha

### k 31. prosinci 2010

Aktiva (tis. Kč)	2010	2009	2008
Pokladní hotovost	35	64	315
Pohledávky za bankami splatné na požádání	59 221	9 002	1 436
Dluhové cenné papíry vydané ostatními osobami	0	0	100 273
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	48 602	71 471	0
Dlouhodobý nehmotný majetek	10 374	10 968	6 903
Dlouhodobý hmotný majetek	10 383	11 430	16 354
Ostatní aktiva	20 993	43 144	6 090
Náklady a příjmy příštích období	18 357	12 568	7 406
Aktiva celkem	167 965	158 647	138 777

Pasiva (tis. Kč)	2010	2009	2008
Ostatní pasiva	26 063	18 507	13 656
Výnosy a výdaje příštích období	1 086	464	372
Základní kapitál splacený	91 000	91 000	91 000
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	27 840	27 848	28 115
a) povinné rezervní fondy a rizikové fondy	27 388	27 388	27 388
b) ostatní fondy ze zisku	452	460	727
Kapitálové fondy	10 000	10 000	10 000
Nerozdělený zisk/neuhrazená ztráta z předchozích období	0	-4 366	2 008
Zisk/ztráta za účetní období	11 976	15 194	-6 374
Pasiva celkem	167 965	158 647	138 777

## Výkaz zisku a ztráty za rok končící 31. prosince 2010

(tis. Kč)	2010	2009	2008
Výnosy z úroků a podobné výnosy	129	4 598	11 256
z toho: úroky z dluhových cenných papírů	0	4 454	10 998
Výnosy z poplatků a provize	221 218	158 227	135 450
Náklady na poplatky a provize	-72 761	-47 373	-41 278
Zisk z finančních operací	4 179	4 966	86
Ostatní provozní výnosy	1 567	1 875	2 886
Ostatní provozní náklady	-63 010	-48 780	-50 069
Správní náklady	-63 409	-48 928	-61 500
v tom: a) náklady na zaměstnance	-62 357	-48 444	-60 617
z toho: aa) mzdy a platy	-49 260	-37 784	-49 258
ab) sociální a zdravotní pojištění	-13 097	-10 660	-11 359
b) ostatní správní náklady	-1 052	-484	-883
Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	-12 026	-9 577	-4 747
Rozpuštění opravných položek k pohledávkám	0	186	0
Rozpuštění ostatních rezerv	0	0	1 549
Tvorba a použití ostatních rezerv	0	0	-7
Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním	15 887	15 194	-6 374
Daň z příjmů	-3 911	0	0
Zisk/ztráta za účetní období po zdanění	11 976	15 194	-6 374

## Komentář k vývoji hodnoty podílových listů jednotlivých fondů během roku 2010

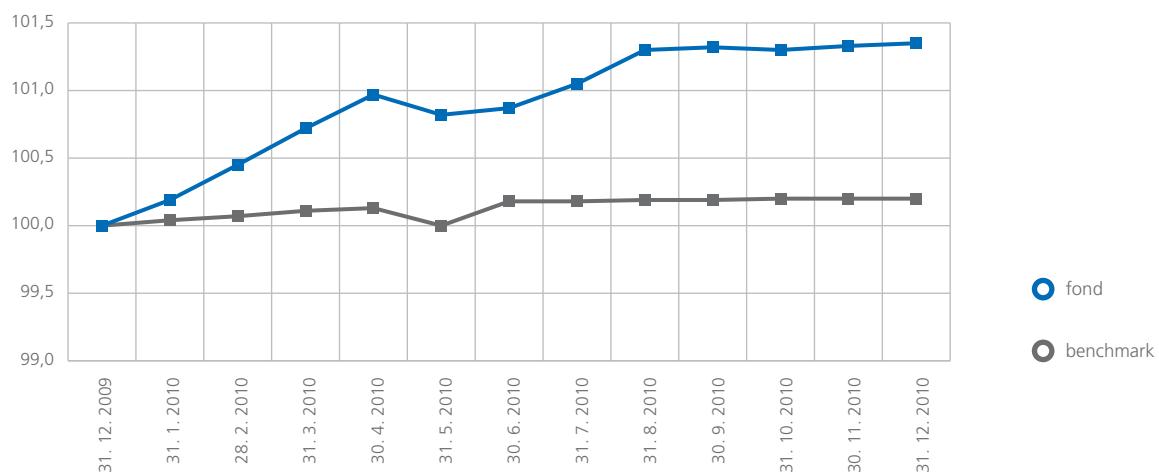
### Fond peněžního trhu

Celkový výnos fondu za rok 2010 dosáhl solidního výnosu na úrovni 1,35 %. Vzhledem k tomu, že celý rok byl ve znamení historicky nejnižších sazeb (0,75 %), lze považovat tento výsledek za velmi solidní. Zatímco pohyby na krátkém konci výnosové křivky byly s ohledem na stabilitu sazby relativně malé, volatilita rizikové přírůstky vyjádřená korporátními spready byla výrazně vyšší. Hlavní událostí na dluhopisových trzích byl bezesporu vývoj dluhové krize v eurozóně. V první polovině roku se nejprve do potíží dostalo Řecko, které bylo nuceno požádat mezinárodní instituce o finanční pomoc, a ve druhé polovině roku se pak do obdobné situace dostalo Irsko. V segmentu korporátních dluhopisů tak došlo kvůli dluhové krizi během sledovaného období k výraznému rozdílu ve vývoji jednotlivých částí tohoto trhu. Riziková prémie nefinančních titulů se slabší vazbou na ekonomiku „evropské periferie“ (cyklická i necyklická jména) klesala, naopak problémy přetrvávaly u evropských finančních společností. V majetku fondu v průběhu roku rostl podíl investic ve státních dluhopisech, naopak klesaly investice do státních pokladničních poukázek a stejně tak podíl ve firemních dluhopisech, jejichž váha dosahovala v závěru roku 21 % portfolia fondu.

### Investiční strategie a výhled na rok 2011

I když v roce 2011 bude bezpochyby pokračovat ekonomické oživení, úrokové sazby zůstanou v podstatě celý rok velmi nízké. Podle našeho názoru nebude chtít ČNB spěchat se zpřísněním měnové politiky, a tak v prvním čtvrtletí ponechá sazby beze změny. Nicméně sdílíme názor, že kombinace vyšší než očekávané inflace a lepšího výkonu české ekonomiky dotlačí ČNB k tomu, aby ve druhém čtvrtletí přikročila ke zvýšení úrokových sazeb, a zahájila tak cyklus postupného zpřísňování své měnové politiky. O směru korporátních spreadů se bude rozhodovat především v Evropě, která se potýká s neutěšenou fiskální situací. Podle našeho názoru nepřekvapí pohyb defaultní míry, a pokud se ekonomické podmínky budou i nadále normalizovat, bude se postupně snižovat pravděpodobnost extrémních scénářů. To v konečném důsledku povede k poklesu rizikových prémii, které jsou stále relativně vysoko. Střednědobý výhled pro korporátní dluhopisy tak považujeme za příznivý. Při výběru dluhopisů budeme samozřejmě preferovat emitenty s dobrou finanční situací a investičním ratingem.

### Výkonnost Fondu peněžního trhu v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

<b>Aktiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>31. prosince 2010</b>	<b>31. prosince 2009</b>
Státní bezkuponové dluhopisy	4	209 057	238 957
Pohledávky za bankami	3	357 703	173 170
v tom: a) splatné na požádání		47 303	63 170
b) ostatní pohledávky		310 400	110 000
Dluhové cenné papíry	5	924 040	810 832
v tom: a) vydané vládními institucemi		620 404	392 512
b) vydané ostatními osobami		303 637	418 320
Ostatní aktiva	6	2 462	43
Náklady a příjmy příštích období		7	1
<b>Aktiva celkem</b>		<b>1 493 269</b>	<b>1 223 003</b>

<b>Pasiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>31. prosince 2010</b>	<b>31. prosince 2009</b>
Ostatní pasiva	7	14 656	77 886
Výnosy a výdaje příštích období		347	140
Kapitálové fondy	8	1 396 157	1 075 742
Nerozdělený zisk z předchozích období		65 283	35 218
Zisk za účetní období		16 826	34 017
<b>Pasiva celkem</b>		<b>1 493 269</b>	<b>1 223 003</b>

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

<b>(tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Výnosy z úroků a podobné výnosy	10	1 324	1 634
Náklady na poplatky a provize		-762	-619
Zisk z finančních operací	11	26 968	41 649
Ostatní provozní výnosy		77	25
Správní náklady	12	-9 884	-6 791
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		17 723	35 898
Daň z příjmů	13	-897	-1 882
Zisk za účetní období po zdanění		16 826	34 016

## Fond korporátních dluhopisů

Uplynulý rok 2010 byl pro Fond korporátních dluhopisů desátým rokem v jeho novodobé historii. Po otevření koncem roku 2001 a postupném snížení výstupních poplatků na nulu začal fond fungovat jako otevřený podílový fond s výhradním zaměřením na korporátní dluhopisy, a vyplnil tak mezeru na trhu českých fondů. Dalším mezníkem byl rok 2004, kdy fond změnou statutu vyhověl zvýšeným požadavkům regulace ve smyslu přeměny ze speciálního na standardní. Posledním důležitým mezníkem bylo sloučení s Fondem státních dluhopisů v roce 2006.

Během minulého roku působila na finanční trhy celá řada příznivých faktorů (např. další zlepšování makroekonomických indikátorů, pozitivní překvapení na straně firemních zisků, pokles defaultních mér firemních dluhopisů), takže firemní dluhopisy napříč regiony i sektory výrazně posílily a kreditní výnosové spready firemních dluhopisů poklesly. V průběhu roku se však vyskytly i negativní vlivy. Prvním z nich je tzv. sovereign krize zemí jižního křídla EU (nadměrné deficitu rozpočtu a/nebo státní dluh), které opakováně (Řecko a Irsko byly nuteny požádat o finanční pomoc) způsobovaly nervozitu investorů s odpovídajícími důsledky pro riziková aktiva obecně. Přes bolestné fiskální úspory není situace dosud uspokojivě vyřešena. Emerging markets nezaznamenaly problémy se zadlužeností, byly však v závěru roku postiženy akcelerující inflací v důsledku rostoucích cen komodit a silné domácí poptávky. Nejen v Číně, ale i v dalších zemích včetně rozvinutých ekonomik bude třeba přistoupit ke zvyšování úrokových sazeb, na což v závěru roku zareagovaly dlouhodobé státní dluhopisy (USD, EUR i CZK) poklesem a přibývaly růst firemních dluhopisů.

Během roku jsme konzistentně pokračovali v naplňování investiční strategie, tzn. v investování volných prostředků fondu do likvidních dluhopisů fundamentálně silných firem. K 31. 12. 2010 činil podíl dluhopisů v majetku fondu 90 %, z toho 76 % v USD a 15 % v EUR. Měnové riziko bylo po celou dobu zajištováno měnovými swapy v míře blízké 100 %, což přispělo ke snížení volatility. Z regionálního členění je největší podíl portfolia investován do dluhopisů ruských firem (zčásti kvazistátních), dále jsou zastoupeny dluhopisy z Kazachstánu, Maďarska, Rumunska, Číny, Brazílie a dalších zemí, z toho jecca 46 % neinvestičního ratingu. Fond tak v minulém roce vzrostl o 8,37 %, čímž navázal na vynikající výsledek z předchozího roku.

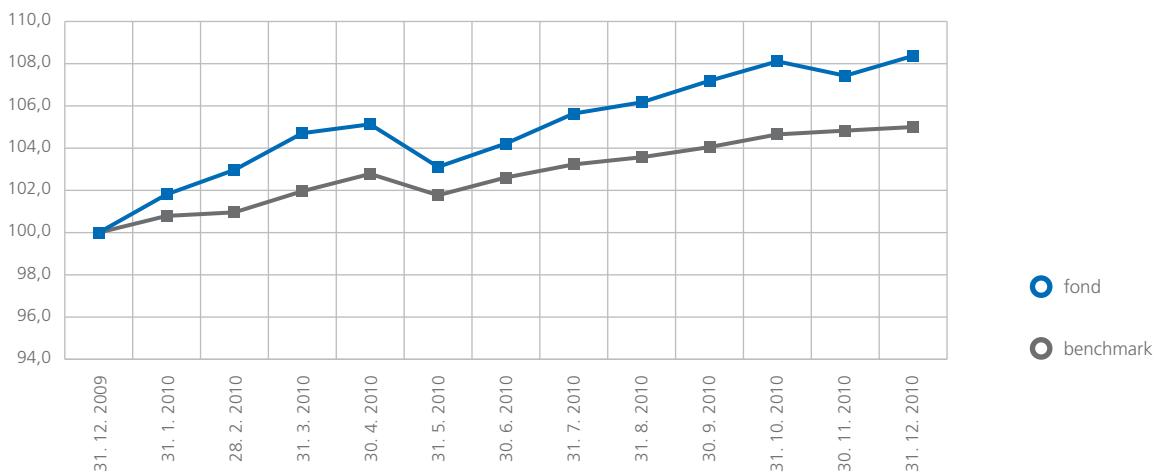
## Investiční strategie a výhled na rok 2011

Pro stanovení investiční taktiky na rok 2011 vycházíme z predikcí zahrnujících zejména:

- pokračování růstu světových ekonomik,
- dosud nedořešenou situaci nadměrné zadluženosti zemí z periferie eurozóny,
- dobrou situaci firemního sektoru doprovázenou dalším poklesem defaultních sazeb,
- riziko dalšího nárůstu cen komodit, které může ve svém důsledku urychlit zvyšování úrokových sazeb.

Základní myšlenky investiční strategie zůstanou zachovány, tzn. že budeme udržovat diverzifikované portfolio dluhopisů fundamentálně zdravých firem (s příznivou kombinací ziskovosti, zadlužeností, cash flow a dalších aspektů majících vliv na splacení dluhopisu nebo se zajištěnou státní pomocí v případě potřeby) s cílem předejít kreditním problémům a profitovat z dosud atraktivních kreditních spreadů, zejména v porovnání s relativně nízkými výnosy bezrizikových dluhopisů. U dluhopisů neinvestičního ratingu budeme pro dodatečné omezení kreditního rizika preferovat emise kratších splatností. Měnové riziko bude nadále zajištováno v míře blízké 100 %.

## Výkonnost Fondu korporátních dluhopisů v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

<b>Aktiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>31. prosince 2010</b>	<b>31. prosince 2009</b>
Pohledávky za bankami	3	214 586	175 655
v tom: a) splatné na požádání		62 514	101 655
b) ostatní pohledávky		152 072	74 000
Dluhové cenné papíry vydané ostatními osobami	4	1 792 502	1 523 906
Ostatní aktiva	5	6 244	8 046
Náklady a příjmy předchozích období		3	5
Aktiva celkem		2 013 335	1 707 612

<b>Pasiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>31. prosince 2010</b>	<b>31. prosince 2009</b>
Ostatní pasiva	6	31 194	63 889
Výnosy a výdaje předchozích období		702	190
Kapitálové fondy	7	1 538 844	1 219 553
Nerozdělený zisk z předchozích období		297 362	0
Zisk za účetní období		145 233	423 980
Pasiva celkem		2 013 335	1 707 612

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

<b>(tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Výnosy z úroků a podobné výnosy	9	90	332
Náklady na poplatky a provize		-1 089	-1 057
Zisk z finančních operací	10	191 477	462 527
Ostatní provozní výnosy		33	16
Správní náklady	11	-37 623	-27 345
Rozpuštění opravných položek		0	224
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		152 888	434 697
Daň z příjmů	12	-7 655	-10 717
Zisk za účetní období po zdanění		145 233	423 980

## Smíšený fond

Majetek na podílový list vzrostl o 4,77 %. Během minulého roku působila na finanční trhy celá řada příznivých faktorů (např. další zlepšování makroekonomických indikátorů, pozitivní překvapení u firemních zisků, pokles defaultních mér firemních dluhopisů). V důsledku toho akciové trhy napříč regiony i sektory výrazně posílily. V průběhu roku se však vyskytly i negativní livity: tzv. sovereign krize zemí jižního křídla EU (nadměrné deficitu rozpočtu a/nebo státní dluh), které opakovány způsobovaly nervozitu investorů s odpovídajícími důsledky pro riziková aktiva obecně. Některé země (Řecko a Irsko) byly nuceny požádat o finanční pomoc. Přes bolestné fiskální úspory není situace dosud uspokojivě vyřešena. Emerging markets sice nezaznamenaly problémy se zadlužeností, byly však v závěru roku postiženy zrychlující se inflací v důsledku rostoucích cen komodit a silné domácí poptávky. Je zřejmé, že kromě Číny budou ke zvyšování úrokových sazeb nuceny přistoupit i další země. Zvyšování úrokových sazeb se pomalu blíží i v rozvinutých ekonomikách, na což v závěru roku zareagovaly dlouhodobé státní dluhopisy (USD, EUR i CZK) poklesem.

Stejně jako v předchozích letech jsme konzistentně pokračovali v naplňování investiční strategie, tzn. udržování portfolia diverzifikovaného zejména mezi české státní dluhopisy (37 % majetku fondu). Aktuálně jsme preferovali dluhopisy s delší durací, likvidní dluhopisy fundamentálně silných firem (30 %) a akcie jak z rozvinutých, tak rozvíjejících se trhů (23 %). Měnové riziko bylo po celou dobu zajištěno měnovými swapy v mře blízké 100 %, což přispělo ke snížení volatility.

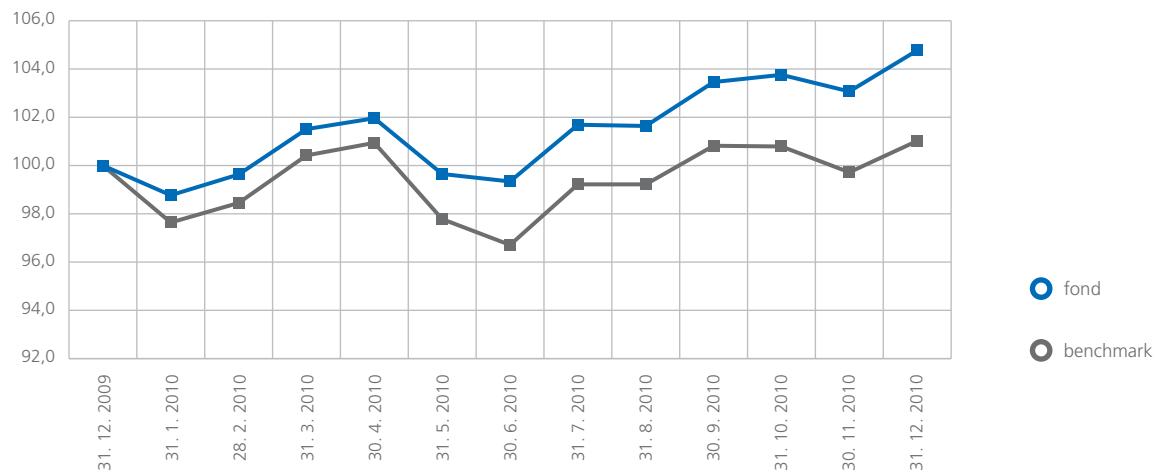
## Investiční strategie a výhled na rok 2011

Pro stanovení investiční taktiky na rok 2011 vycházíme z predikcí zahrnujících zejména:

- pokračování růstu světových ekonomik,
- dosud nedořešenou situaci nadměrné zadluženosti zemí z periferie eurozóny,
- dobrou situaci firemního sektoru zaznamenávajícího další pokles defaultních sazeb,
- z dlouhodobého pohledu příznivé valuace akciových trhů,
- riziko dalšího nárůstu cen komodit, které může ve svém důsledku urychlit zvyšování úrokových sazeb.

Základy investiční strategie zůstanou beze změny. Rovněž váhy jednotlivých aktiv zůstanou v blízkosti úrovní z konce roku. V segmentu korporátních dluhopisů budeme udržovat diverzifikované portfolio dluhopisů fundamentálně zdravých firem (s příznivou kombinací ziskovosti, zadluženosti, cash flow a dalších aspektů majících vliv na splacení dluhopisu nebo se zajištěnou státní pomocí v případě potřeby) s cílem předejít kreditním problémům a profitovat z dosud atraktivních kreditních spreadů, zejména v porovnání s relativně nízkými výnosy bezrizikových dluhopisů. U dluhopisů neinvestičního ratingu budeme pro dodatečné omezení kreditního rizika preferovat emise kratších splatností. Základní výhled státních dluhopisů (zejména s delší splatností) je kvůli blížícímu se zvyšování úrokových sazeb mírně nepříznivý. Na druhé straně ceny dluhopisů již určité zvýšení sazeb zohlednily, takže jejich další pokles lze čekat spíše jen v případě zrychlení růstu ekonomiky či inflace. Akciové trhy jsou přes výrazný růst v uplynulém roce mírně podhodnocené (měřeno například ukazateli P/E nebo Price/Book v porovnání s dlouhodobými průměry), což je navíc podpořeno opětovným růstem firemních zisků. Přes příznivé predikce růstu ziskovosti firem i pro rok 2011 však bude pro investory i firmy klíčové, v jaké míře se po vyčerpání účinků fiskálních a monetárních stimulů (potažmo zpřísňování měnové politiky v závěru roku) podaří ekonomikám a firemním ziskům pokračovat v nastartovaném růstu. Měnové riziko bude nadále zajištěno v mře blízké 100 %.

## Výkonnost Smíšeného fondu v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

Aktiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Pohledávky za bankami	3	47 476	76 527
v tom: a) splatné na požádání		27 476	46 527
b) ostatní pohledávky		20 000	30 000
Dluhové cenné papíry	4	321 004	348 856
v tom: a) vydané vládními institucemi		178 034	182 180
b) vydané ostatními osobami		142 970	166 676
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	5	111 446	140 810
Ostatní aktiva	6	4 221	585
Náklady a příjmy příštích období		0	7
Aktiva celkem		484 147	566 785

Pasiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Ostatní pasiva	7	8 758	7 901
Výnosy a výdaje příštích období		88	78
Kapitálové fondy	8	453 807	457 276
Zisk za účetní období		21 494	101 530
Pasiva celkem		484 147	566 785

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

(tis. Kč)	Poznámka	2010	2009
Výnosy z úroků a podobné výnosy	10	30	277
Výnosy z akcií a podílů		2 618	2 820
Náklady na poplatky a provize		-1 041	-880
Zisk z finančních operací	11	30 169	110 709
Ostatní provozní výnosy		16	7
Rozpuštění opravných položek	6	0	101
Správní náklady	12	-9 904	-10 967
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		21 888	102 067
Daň z příjmů	13	-394	-537
Zisk za účetní období po zdanění		21 494	101 530

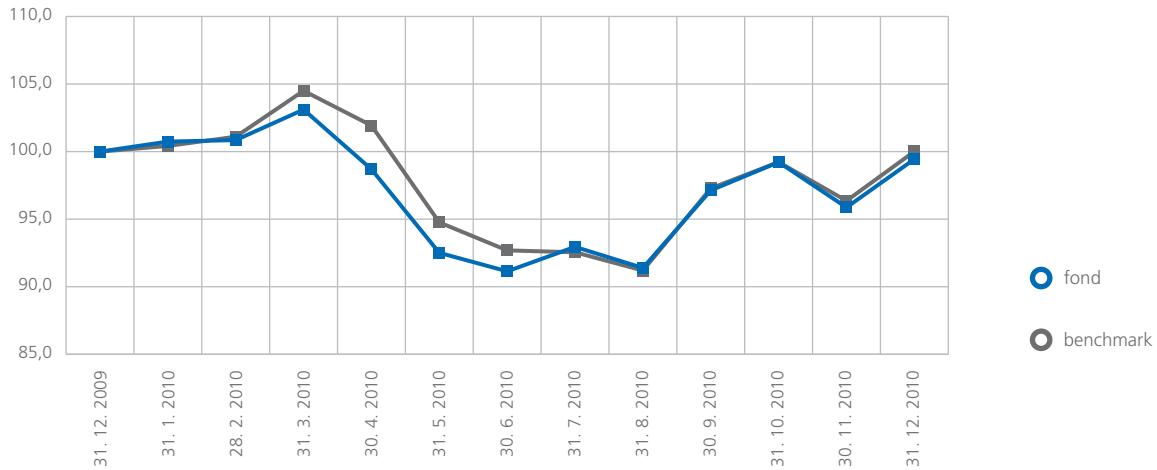
## Fond farmacie a biotechnologie

V roce 2010 patřily farmaceutické společnosti z hlediska výkonnosti k sektorům s podprůměrným růstem. Pro farmacii jakožto defenzivní sektor nebyl v roce 2010 ani tak důležitý trend pokračujícího ekonomického oživení jako spíše výsledky samotných společností. A ty byly smíšené. Celkově by se daly shrnout výsledky farmaceutických společností jako celku takto: vyšší zisky, tržby mírně za očekáváním. Nicméně fundament hlavních farmaceutických společností zůstává velmi silný. Firmy si zachovaly silné cash flow nutné pro financování stále nákladného výzkumu a vývoje nových léků. V průběhu roku fond udržoval oborovou strukturu i objem akcií blízko benchmarku a obsahoval převážně sektory farmacie a biotechnologie. Hlavními regiony zastoupenými v portfoliu zůstaly Spojené státy a země Evropské unie. Majetek na podílový list klesl o 0,53 %.

### Investiční strategie a výhled na rok 2011

Očekáváme pokračování nastolené vlny fúzí a akvizic. Zvýšená aktivita v této oblasti je dána především ztrátou velkého množství patentů (více než polovina prodejů na trhu je generována léky, jejichž originální patenty vyprší během následujících tří let). Dalším důvodem je obtížný vstup na farmaceutický trh a v neposlední řadě také omezování veřejných výdajů na zdravotnictví. To vše vyžaduje zásadní přehodnocení tradičního obchodního modelu farmaceutických firem (za posledních deset let ztratily firmy, které vyrábějí léky na předpis, 400 miliard dolarů v tržní kapitalizaci). Podle nejnovějších studií jsme tak nyní svědky změny obchodní politiky velkých farmaceutických firem. Ty se totiž v budoucnu neobejdou bez rozšíření portfolia léků, a to zejména v oblasti generických léků. Padesát procent dotazovaných manažerů těchto firem totiž očekává zápornou návratnost dnešních investic do výzkumu a vývoje v oblasti originálních léků. Akvizicemi firem vyrábějících generické a volně prodejně léky chtějí velké farmaceutické firmy docílit rychlejšího růstu a také využít možností, které nabízejí nově se rozvíjející trhy Brazílie, Ruska, Indie a Číny (BRIC). Domníváme se, že negativní scénáře jsou již v cenách akcií započteny – vždyť ukazatel P/E pro sektor farmací je na hodnotě 12, což je hluboko pod dlouhodobým průměrem. Tuto situaci vnímáme jako příležitost k navýšení podílu akcií nad benchmark.

### Výkonnost Fondu farmacie a biotechnologie v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

<b>Aktiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Pohledávky za bankami	3	16 098	20 877
v tom: a) splatné na požádání		16 098	10 877
b) ostatní pohledávky		0	10 000
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	4	198 998	151 835
Ostatní aktiva	5	2 696	76
<b>Aktiva celkem</b>		<b>217 792</b>	<b>172 788</b>
<hr/>			
<b>Pasiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Ostatní pasiva	6	639	6 397
Výnosy a výdaje příštích období		133	41
Kapitálové fondy	7	216 744	148 567
Zisk za účetní období		276	17 783
<b>Pasiva celkem</b>		<b>217 792</b>	<b>172 788</b>

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

<b>(tis. Kč)</b>	Poznámka	2010	2009
Výnosy z úroků a podobné výnosy	9	43	93
Výnosy z akcí a podílů		2 740	5 126
Náklady na poplatky a provize		-277	-275
Zisk z finančních operací	10	2 409	17 143
Ostatní provozní výnosy		21	9
Správní náklady	11	-4 212	-3 474
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		724	18 622
Daň z příjmů	12	-448	-839
<b>Zisk za účetní období po zdanění</b>		<b>276</b>	<b>17 783</b>

## Fond globálních značek

Uplynulý rok 2010 byl pro akciový Fond globálních značek již devátým rokem v jeho novodobé historii. Po otevření koncem roku 2001 a postupném snížení výstupních poplatků na nulu začal fond fungovat jako otevřený podílový s výhradním zaměřením na zahraniční akcie. Dalším mezníkem byl rok 2004, kdy fond změnou svého statutu vyhověl zvýšeným požadavkům regulace ve smyslu přeměny ze speciálního na standardní.

Hlavní charakteristické znaky investiční strategie jsou dlouhodobé a lze je shrnout do tří bodů: investice výhradně do akcií firem, které vlastní hodnotné globální značky, důkladná diverzifikace s průběžným rebalancováním portfolia a zajištění měnového rizika. Z uvedeného přístupu pak vyplývaly realizované operace v průběhu roku. Podíl akcií v portfoliu fondu byl udržován v intervalu 85–95 % NAV a skládal se ze stovky titulů denominovaných přibližně ze tří čtvrtin v USD, zbytek v EUR. Portfolio bylo průběžně rebalancováno, takže váha žádného z titulu nepřekročila 2 % NAV, a sektorová struktura do značné míry replikovala srovnávací Index globálních značek. Jeho složení rovněž doznaло změny – pokračující oživení výrazněji zamíhalo žebříčkem TOP 100 firem, zpracovávaným společností Interbrand, z něhož index vychází. Tituly v žebříčku, které mají nízkou likviditu nebo nejsou obchodovatelné v měnách EUR či USD, jsou nahrazeny expertním výběrem.

Vyměnilo se celkem devět jmen. Vypadly společnosti Bulgari Spa, CBS Corp., Essilor International, Eastman Kodak, Ericsson Tel., Henkel, Michelin, News Corp. a Vivendi a nahradily je Adobe Systems, Burger King Holdings, China Mobile, Campbell Soup, PPR, Puma, Research in Motion, Vodafone Group a Volkswagen. Měnové riziko bylo po celý rok zajišťováno FX-swapy v mřížce blízké 90–100 %, což eliminovalo ztrátu z posílení české koruny proti společné evropské měně.

Vývoj majetku na podílový list byl v převážné míře determinován vývojem rozvinutých akciových trhů ve Spojených státech a v Evropě. Cca 5% pokles z úvodu roku (měřeno širokým indexem Standard and Poor's 500) vystřídal silný 15% růst, tažený očekávaným oživením hospodářství ve tvaru písmene V. Příchozí makrodata však namísto toho ukázala na obavy z deflace a přetrvávající problémy především v sektoru spotřeby, bydlení a na trhu práce a na velké problémy jižního křídla eurozóny s příliš vysokým zadlužením. Trhy tak rychle všechny své zisky odevzdaly a s koncem pololetí dosáhly svých lokálních minim. Od nich se odrazily a následoval více než 20% růst bez prakticky jediné významnější korekce, trvající až do konce roku. Důležitým faktorem pro tento pozitivní vývoj bylo především druhé kvantitativní uvolňování v USA. Tím se americké indexy dostaly na úrovni před pádem domu Lehman Brothers. Evropské tituly v relativním srovnání zaostaly, a to především zásluhou slabé výkonnosti titulů z tzv. zemí PIIGS, které byly pod tlakem již zmíněných dluhových problémů.

Přidaná hodnota základní investiční myšlenky se plně materializovala, když fond v roce 2008 za finanční krize ztratil méně než srovnatelné indexy (např. Standard and Poor's 500 nebo DJ STOXX 600) a v letech 2009 i 2010 během oživení trhů naopak vydělal více. Fond rovněž překonal svůj benchmark. Majetek na podílový list vzrostl v roce 2010 o 11,17 %.

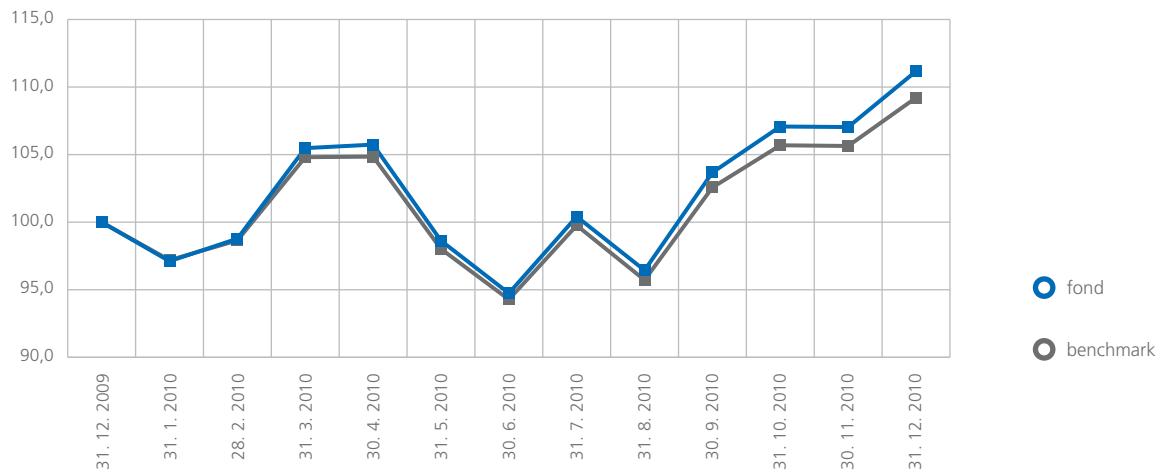
## Investiční strategie a výhled na rok 2011

Principy investiční strategie zůstávají pro rok 2011 beze změny. Fond je určen spíše méně konzervativním investorům s dlouhodobým investičním horizontem, kteří v krátkodobém výhledu mohou akceptovat i výraznější kolísání hodnoty své investice. Základní investiční teze je založena na skutečnosti, že bohatství ekonomik v dlouhodobém horizontu roste a spotřeba domácností ve vyspělých ekonomikách se z více než poloviny podílí na jejich HDP. Značná část příjmů je pak utracena za zboží a služby. Z toho profitují zvláště nadnárodní koncerny disponující bonitní značkou (brand name), protože si mohou dovolit vyšší ceny. Výhradně do takových titulů s perspektivou dalšího růstu bude fond investovat. Jejich aktualizovaný seznam, složený ze sta jmen a schválený představenstvem investiční společnosti, je uveden na internetových stránkách společnosti a vychází z hodnocení poradenské společnosti Interbrand.

Seznam pro rok 2011 doznał následujících změn: firmy Bulger King Holdings, British American Tobacco, Christian Dior, Fedex, ING Groep, Kraft Foods, Marriott International, Moody's Corp., Motorola a Novartis byly nahrazeny společnostmi Brown-Forman Corp., Carrefour, Fiat, France Telecom, Icici Bank, Royal Bank of Canada, Banco Santander, AT&T, Verizon Communications a Wells Fargo. Portfolio bude sestaveno a obměnováno v kombinaci fundamentální a kvantitativní analýzy tak, aby plně reflektovalo výhled a očekávání pro rok 2011, minimalizovalo rizika a zajišťovalo vysokou likviditu. Cílem bude udržovat zainvestovanost portfolia na úrovni 90–95 % při maximálním zajištění měnového rizika.

Firmy vykazují silný růst zisků, v minulých čtvrtletích tažený především lepším se maržemi zejména na úkor snižování nákladů. Postupně se však lepší také vývoj tržeb, který je pro pokračování tohoto trendu z dlouhodobého pohledu klíčový. Akciové trhy proto navzdory svému růstu z let 2009–2010 zůstávají vzhledem k očekáváním fundamentálně stále příznivě oceněny a pro investory atraktivní.

### Výkonnost Fondu globálních značek v roce 2010 (%)



### Rozvaha

k 31. prosinci 2010

Aktiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Pohledávky za bankami	3	112 846	180 724
v tom: a) splatné na požádání		59 346	37 224
b) ostatní pohledávky		53 500	143 500
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	4	1 119 285	1 128 617
Ostatní aktiva	5	104 858	1 257
Náklady a příjmy příštích období	3	3	33
Aktiva celkem		1 336 992	1 310 631

Pasiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Ostatní pasiva	6	107 624	62 459
Výnosy a výdaje příštích období		117	174
Kapitálové fondy	7	1 098 827	972 694
Zisk za účetní období		130 424	275 304
Pasiva celkem		1 336 992	1 310 631

### Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2010

(tis. Kč)	Poznámka	2010	2009
Výnosy z úroků a podobné výnosy	9	699	1 123
Výnosy z akcií a podílů		21 160	19 239
Náklady na poplatky a provize		-2 538	-1 416
Zisk z finančních operací	10	142 841	282 384
Ostatní provozní výnosy		29	16
Správní náklady	11	-27 879	-22 526
Rozpuštění opravných položek a rezerv k pohledávkám a zárukám, výnosy z dříve odepsaných pohledávek		0	5
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		134 310	278 825
Daň z příjmů	12	-3 886	-3 521
Zisk za účetní období po zdanění		130 424	275 304

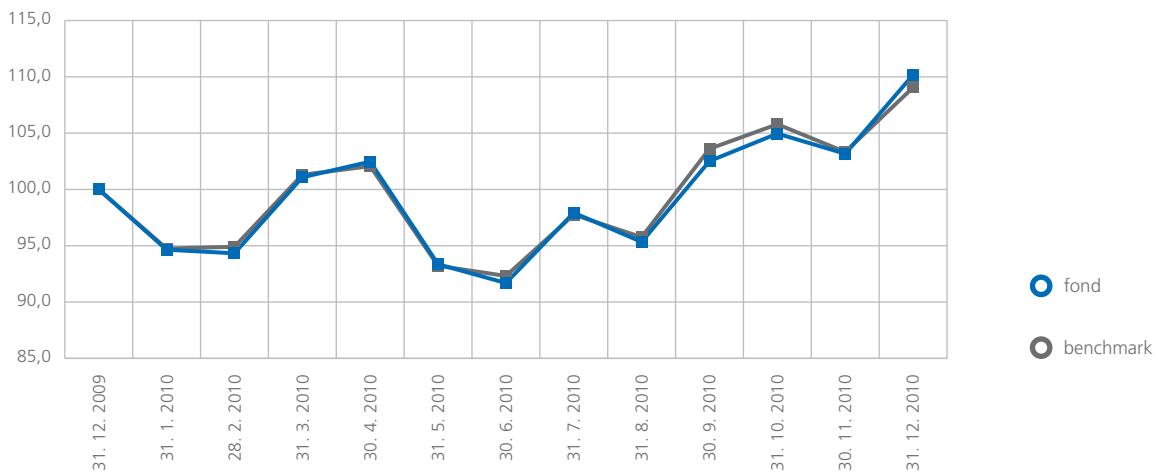
## Fond nových ekonomik

Majetek na podílový list vzrostl o 10,20 %. Ačkoliv první polovina roku byla z hlediska výkonnosti rozvíjejících se trhů podprůměrná, celkově lze rok 2010 hodnotit příznivě. Nejvyšší výnos za celý rok 2010 přinesly asijské akcie (16,6 % vs. 15,8 % akcie v EMEA a 12,1 % v LatAm). V rámci Asie ovšem tentokrát nebyly tahounem čínské akcie, v roce 2010 poklesly o necelé jedno procento (lokální A-shares reprezentované indexem CSI 300). Čínské akcie negativně ovlivňovaly především spekulace o nutnosti utahování měnové a fiskální politiky vzhledem k možnému přehřívání čínské ekonomiky. Čína je tak názorným příkladem divergence ekonomického cyklu mezi rozvinutými a rozvíjejícími se ekonomikami. Zatímco v rozvinutých ekonomikách jsou inflační tlaky velmi malé, což umožňuje držet úrokové sazby nízko, u rozvíjejících se ekonomik se inflační rizika začínají naplnět projevovat, a nutí tak centrální autority postupně utahovat měnovou a fiskální politiku. V rámci střední a východní Evropy se v roce 2010 nejlépe dařilo akcím v Polsku (WIG index +18 %) a českým akcím (PX index +10 %), zatímco akcie v Maďarsku výrazně zaostávaly (0 %). Maďarské akcie nejvíce doplácely na politické riziko spojené se současnou vládou premiéra Viktora Orbána a na průběh dluhové krize v eurozóně. Objem akcií ve fondu se po celé období držel blízko úrovně 90 % NAV, tak aby fond co nejvíce profitoval z pozitivního trendu na trhu.

## Investiční strategie a výhled na rok 2011

Ekonomický výhled na rok 2011 v regionu emerging markets (EM) považujeme v souladu s konsenzem za pozitivní, neboť jak fundamenty, tak demografické trendy jsou příznivé. Co se týká jednotlivých společností, poměrové ukazatele, jako např. zisk na akci, již sice nedosahují tak příznivých hodnot, jako tomu bylo v roce 2010, ale vzhledem k průběhu aktuálního ekonomického cyklu (fáze oživení) je velmi pravděpodobné, že růst firemních zisků bude v roce 2011 pokračovat i nadále. Očekáváme, že hlavním motorem ekonomického růstu tohoto regionu by měla být skupina zemí BRICS (Brazílie, Rusko, Indie, Čína a Jihoafrická republika), na které se také hodláme zaměřit v portfoliu fondu. Naopak relativní zaostávání očekáváme u středoevropského regionu.

### Výkonnost Fondu nových ekonomik v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

<b>Aktiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>31. prosince 2010</b>	<b>31. prosince 2009</b>
Pohledávky za bankami	3	34 986	43 859
v tom: a) splatné na požádání		24 986	8 859
b) ostatní pohledávky		10 000	35 000
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	4	352 477	319 121
Ostatní aktiva	5	9 093	944
<b>Aktiva celkem</b>		<b>396 556</b>	<b>363 924</b>
<hr/>			
<b>Pasiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>31. prosince 2010</b>	<b>31. prosince 2009</b>
Ostatní pasiva	6	1 933	13 071
Výnosy a výdaje příštích období		158	77
Kapitálové fondy	7	357 444	241 975
Zisk za účetní období		37 021	108 801
<b>Pasiva celkem</b>		<b>396 556</b>	<b>363 924</b>

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

<b>(tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Výnosy z úroků a podobné výnosy	9	123	277
Výnosy z akcí a podílů		8 175	5 511
Náklady na poplatky a provize		-578	-427
Zisk z finančních operací	10	38 438	110 718
Ostatní provozní výnosy		75	8
Správní náklady	11	-7 943	-6 328
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		38 290	109 759
Daň z příjmů	12	-1 269	-958
Zisk za účetní období po zdanění		37 021	108 801

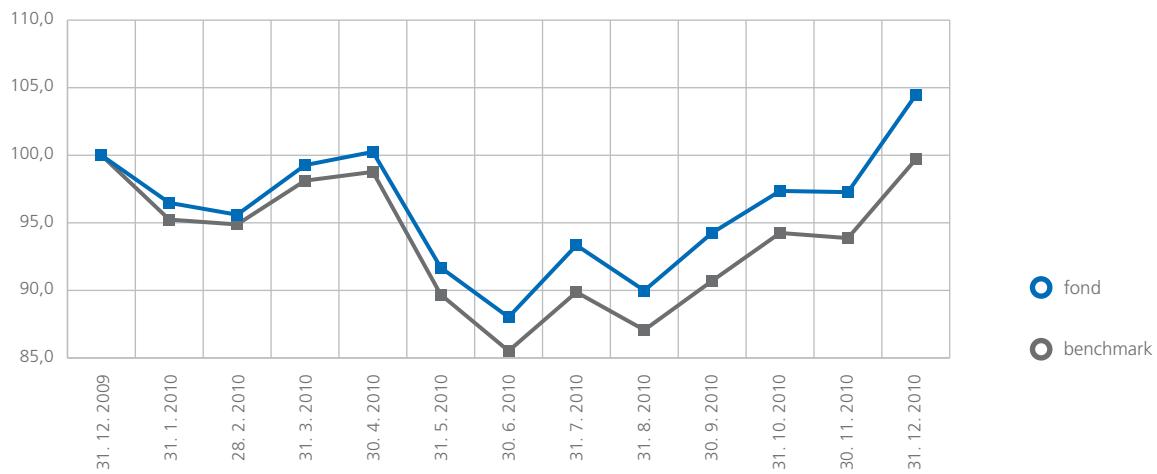
## Fond ropného a energetického průmyslu

Ačkoliv se ropa po většinu tohoto roku držela mezi 70 až 80 dolary za barel, v posledních měsících začala posilovat a celý rok pak zakončila dvojciferným růstem. Nejzajímavější z tohoto pohledu byly právě poslední měsíce a především prosinec, kdy se americká ropa WTI dostala dokonce nad 90 dolarů za barel, což bylo nejvíce za posledních 26 měsíců. Za tímto růstem stály především příznivé zprávy z ekonomiky, neobvykle chladná zima a také další pokles amerických zásob ropy a benzINU. Organizace zemí vyvážejících ropu (OPEC) po celý rok ponechala limit své těžby beze změny, na úrovni, na níž je již dva roky. Vzhledem k tomu, že zde existují reálné obavy, že vyšší cena ropy může v roce 2011 ohrozit ekonomické oživení rozvinutých zemí, přislíbili členové OPEC, že by v takovém případě uvažovali o mimorádném zvýšení těžebních limitů. Podíl jednotlivých sektorů v portfoliu fondu vycházel z mixu ropných a energetických společností s cílem udržovat vyvážené portfolio, schopné dosahovat v době růstu nadprůměrného výnosu. V obdobích poklesu se fond chová velmi podobně jako trh.

### Investiční strategie a výhled na rok 2011

Ropa by se v roce 2011 měla obchodovat zejména v souladu s pokračujícím globálním ekonomickým oživením a postupným odbouráváním zásob vzniklých v důsledku světové hospodařské krize. Mezinárodní agentura pro energii (IEA) v závěru roku zvýšila odhad růstu světové poptávky po ropě pro rok 2011 o 130 000 barelů na 1,32 milionu barelů denně (b/d). Organizace zemí vyvážejících ropu (OPEC) je v případě potřeby připravena zvýšit těžbu ropy, ale než tak učiní, chce mít jistotu, že se na trhu projevuje nedostatek této suroviny. Podle kartelu je nutné, aby klesly zásoby, než OPEC fakticky sáhne ke zvýšení produkce. Pokračující ekonomický růst ve světě zároveň znamená růst poptávky po ropných produktech, což i při rostoucí ceně ropy znamená, že i v letošním roce by měl pokračovat růst zisků společností podnikajících v petrochemickém průmyslu. Oproti loňskému roku by se pak rostoucí ceně elektrické energie měla zlepšit situace energetických společností, které v roce 2010 výrazně zaostávaly.

### Výkonnost Fondu ropného a energetického průmyslu v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

Aktiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Pohledávky za bankami	3	90 877	106 764
v tom: a) splatné na požádání		50 877	38 764
b) ostatní pohledávky		40 000	68 000
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	4	1 133 611	941 454
Ostatní aktiva	5	14 328	3 539
Aktiva celkem		1 238 816	1 051 757
<hr/>			
Pasiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Ostatní pasiva	6	4 279	31 142
Výnosy a výdaje příštích období		649	164
Kapitálové fondy	7	1 173 751	912 291
Zisk za účetní období		60 137	108 160
Pasiva celkem		1 238 816	1 051 757

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

(tis. Kč)	Poznámka	2010	2009
Výnosy z úroků a podobné výnosy	9	601	1 301
Výnosy z akcií a podílů		30 328	26 932
Náklady na poplatky a provize		-992	-788
Zisk z finančních operací	10	62 923	107 696
Ostatní provozní výnosy		1 161	32
Ostatní provozní náklady		-30	0
Správní náklady	11	-27 749	-21 556
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		66 242	113 617
Daň z příjmů	12	-6 105	-5 457
Zisk za účetní období po zdanění		60 137	108 160

## Zlatý fond

Speciální smíšený Zlatý fond byl založen 24. dubna 2006. Cílem fondu je poskytnout investorům příležitost podílet se na růstu podkladových aktiv, která fond zastřeuje. Zlatý fond je určen investorům, kteří se rozhodli pro uložení svých prostředků minimálně na 5 let a očekávají za to vyšší míru výnosů. Podílníci profitují především na výnosu z cen zlata a ostatních drahých kovů a akcií firem těžících primárně zlato, které cenově nezajišťují svou budoucí produkci. Fond je vhodným nástrojem proti obavám z inflace, záporných reálných sazeb, finančních turbulencí, obrovské zadluženosti, poklesu dolara či geopolitických problémů. Vzhledem k nízké korelace s akciovým a dluhopisovým trhem a přidané hodnotě se jedná o ideální prostředek k diverzifikaci každého portfolia. Struktura portfolia se odvíjí od investiční strategie platné pro daný rok. Ta byla do 28. prosince 2010 reprezentována benchmarkem, který byl při měsíčním rebalancování složen z následujících částí: spotová cena zlata 37 %, spotová cena stříbra 13 %, NYSE Arca Gold Basket of Unhedged Gold Stocks Index (ticker HUI) těžařů zlata 30 %, kompozitní Reuters/Jefferies CRB index (ostatní komodity) 10 % a jednotýdenní PRIBID (depozitum) 10 %. Ke dni 29. prosince 2010 tento benchmark schválením nového statutu fondu zanikl.

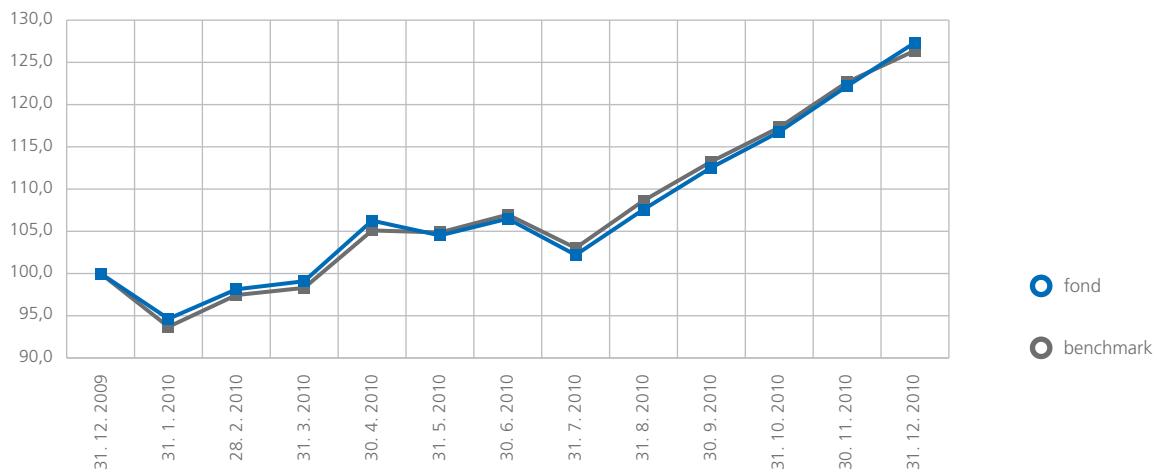
V souladu s pozitivním náhledem pro rok 2010 jsme udržovali zainvestovanost portfolia po celý rok spíše vyšší, tzn. nad 90 % při aktivní správě, mnohdy blízkou až 95 %. Ménové riziko bylo po celý rok zajišťováno FX-swapy v míře blízké 90–100 %.

Výkonnost fondu se odvýjela především od dění na trhu se zlatem, které bylo do jisté míry odlišné od vývoje na ostatních komoditních trzích. První čtvrtletí 2010 se neslo ve znamení stagnace a cena zlata po celou dobu oscilovala v úzkém pásmu ±50 dolarů okolo úrovně 1 100 USD za trojskou uncí. Poté následoval pozvolný, téměř 15% růst podpořený nervozitou okolo Řecka, a to jak v průběhu období, kdy akciové trhy posilovaly v očekávání silného oživení rozvinutých ekonomik, tak během jejich následné prudké korekce. Situace se otočila ve chvíli, kdy se obrátil vývoj na akciových trzích. Obnovený zájem o akcie a vybírání zisků vyústily v červenci ve stodolarový pokles v ceně. Teprve poté zlato obnovilo svůj růst, a to díky očekávání trhů na druhé kvantitativní uvolňování ve Spojených státech. Další příspun levných peněz a likvidity znamenal silné oslabování amerického dolara a plynulý růst ceny zlata až na nová historická maxima okolo 1420 USD/o.z. Obdobně reagovaly i ostatní drahé kovy a těžaři zlata. Složkou s nejnižší výkonností v roce 2010 tak byl s +18 % – stejně jako v roce předešlém – kompozitní komoditní Reuters/Jefferies CRB Total Return index. Majetek na podílový list vzrostl v roce 2010 o 27,34 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2011

Schválená investiční strategie fondu pro rok 2011 vychází z alokace pro předchozí rok, kladě však ještě větší důraz na orientaci na drahé kovy a těžaře zlata. Definitivní vypuštění složky ostatních komodit, reprezentované 10% alokací do kompozitního Reuters/Jefferies CRB total Return indexu, reflekтуje mimo jiné rozšíření rodiny nabízených fondů o ryze komoditní fond. Díky mírnému snížení podílu zlata a hotovosti tak celkově vznikl prostor pro navýšení investic do stříbra, ostatních drahých kovů (platiny a paládia) a těžařů zlata. Neutrální průměrná zainvestovanost mírně vzrostla na 93 %. Náš výhled jak pro vzácné kovy, tak komodity a akcie obecně s ohledem na fundamenty, aktuální cenové úrovně i makroekonomická očekávání zůstává pozitivní. Přetrávající dluhové problémy zemí PIIGS, inflační obavy v rozvíjejících se zemích (především v Číně a Indii), které jsou největšími dovozci zlata na světě), přebytek likvidity na trzích a silná poptávka ze strany investorů v kontrastu se stagnující těžbou budou v nejbližším období hlavními faktory, které budou i nadále podporovat cenu zlata.

### Výkonnost Zlatého fondu v roce 2010 (%)



Pozn.: Ke dni 29. prosince 2010 benchmark zanikl.

**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

<b>Aktiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>31. prosince 2010</b>	<b>31. prosince 2009</b>
Pohledávky za bankami	3	49 641	40 211
v tom: a) splatné na požádání		25 641	15 211
b) ostatní pohledávky		24 000	25 000
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	4	453 444	364 984
Ostatní aktiva	5	1 697	3 149
Náklady a příjmy předchozích období		1	0
<b>Aktiva celkem</b>		<b>504 783</b>	<b>408 344</b>
<hr/>			
<b>Pasiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>31. prosince 2010</b>	<b>31. prosince 2009</b>
Ostatní pasiva	6	10 176	16 392
Výnosy a výdaje předchozích období		306	56
Kapitálové fondy	7	358 678	316 695
Nerozdělený zisk z předchozích období		24 095	0
Zisk za účetní období		111 528	75 201
<b>Pasiva celkem</b>		<b>504 783</b>	<b>408 344</b>

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

<b>(tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Výnosy z úroků a podobné výnosy	9	141	317
Výnosy z akcií a podílů		754	705
Náklady na poplatky a provize		-757	-552
Zisk z finančních operací	10	131 180	85 199
Ostatní provozní výnosy		32	15
Správní náklady	11	-13 802	-10 333
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		117 548	75 351
Daň z příjmů	12	-6 020	-150
Zisk za účetní období po zdanění		111 528	75 201

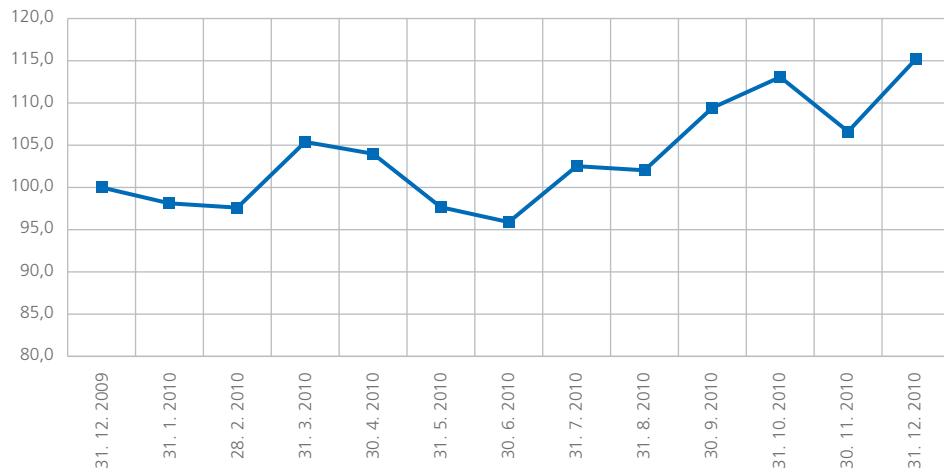
## Fond nemovitostních akcií

Po stagnaci v první polovině roku zaznamenaly ceny akcií společností na nemovitostním trhu ve druhé polovině roku výrazný růst. Evropský nemovitostní index EPRA si za celý rok 2010 připsal 11,7 %. Data přicházející ze Spojených států nepřinesla po celé období žádná výrazná překvapení. Aktivita na trhu bydlení se stabilizovala, čísla však zůstávají na nízkých úrovních. Došlo k nárůstu prodeje u stávajících domů, v růstu pokračoval ukazatel Pending Home Sales. Rovněž se zvýšil počet nově zahájených staveb, došlo však k poklesu nově vydaných stavebních povolení, která tak mírně vybočují z celkového obrazu stavu na nemovitostním trhu. Navzdory pokračujícímu zlepšení zůstává situace slabá. Postupná stabilizace se projevila i na nemovitostním trhu společností v Evropě, což se pozitivně promítlo do snižování diskontů nemovitostních společností vůči jejich NAV. Na aktuální situaci nemovitostního trhu fond reagoval nadavažováním, resp. podavažováním akcií v portfoliu. Velikost podílu akcií ve fondu tak v průběhu roku kolísala od 85 % do 95 %. Majetek na podílový list vzrostl o 15,21 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2011

Očekáváme, že i v roce 2011 budou z trhu nemovitostí ve Spojených státech stále přicházet smíšené výsledky. Na jedné straně jsou pravděpodobně další poklesy prodejů u stávajících a nově dokončených domů, na druhé straně by však měla nově zveřejněná data ukazovat rostoucí množství nových stavebních povolení. Pozitivním překvapením by mohl být i vývoj ukazatele Pending home sales. Dalšímu zlepšení by pak nepochybňě měla pomoci současná nízká úroveň úrokových sazeb. V Evropě očekáváme, že hodnota nemovitostí v portfoliích jednotlivých společností již dále nebude klesat, naopak v řadě případů začne pozvolna růst. Bude též pokračovat pokles zadluženosti jednotlivých firem. Vzhledem k zaměření veřejně obchodovaných společností na primární aktiva očekáváme v roce 2011 další růst jejich hodnoty a snižování diskontů vůči NAV. Především ve střední Evropě bude dále pokračovat konsolidace jednotlivých společností (fúze a akvizice). Aktuální data o objemu transakcí na trhu s nemovitostmi vykazují pokračující rostoucí trend, který je podpořen zlepšenou dostupností financování a nápaditější strukturou jednotlivých obchodů.

### Výkonnost Fondu nemovitostních akcií v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

Aktiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Pohledávky za bankami	3	68 785	128 433
v tom: a) splatné na požádání		28 785	22 433
b) ostatní pohledávky		40 000	106 000
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	4	871 636	681 236
Ostatní aktiva	5	7 847	353

Pasiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Ostatní pasiva	6	3 779	15 419
Výnosy a výdaje příštích období		418	112
Kapitálové fondy	7	814 732	567 116
Zisk za účetní období		129 339	227 375
Pasiva celkem		948 268	810 022

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

(tis. Kč)	Poznámka	2010	2009
Výnosy z úroků a podobné výnosy	9	729	1 408
Výnosy z akcií a podílů		21 448	16 550
Náklady na poplatky a provize		-756	-654
Zisk z finančních operací	10	131 395	227 265
Ostatní provozní výnosy		452	7
Správní náklady	11	-19 815	-13 579
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		133 453	230 997
Daň z příjmů	12	-4 114	-3 622
Zisk za účetní období po zdanění		129 339	227 375

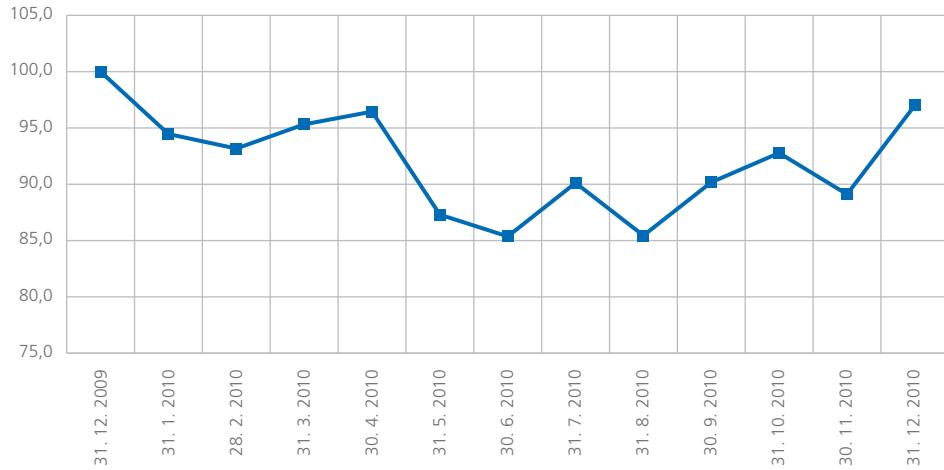
## Fond živé planety

Z hlediska relativní výkonnosti zaostával fond v uplynulém roce za výkonností akciových trhů jako celek. Majetek na podílový list poklesl o 2,93 %. Na tomto vývoji měl svůj podíl především negativní vývoj během prvního pololetí, kdy pokračovala korekce na trhu výrobců alternativních energií. Naopak během druhého pololetí již fond vykazoval nadprůměrné výnosy. Hlavní událostí v průběhu roku byly otázky týkající se sektoru výrobců solárních energií. Ohromný nárůst tohoto segmentu byl patrný nejen u nás, ale i v Německu, kde se odhaduje meziroční nárůst objemu solární elektřiny z fotovoltaiky o více než 50 %. Navíc má Německo v plánu do roku 2030 získávat až 50 procent elektřiny právě z obnovitelných zdrojů. Pokud ale bude pokračovat současným tempem, už v roce 2020 dosáhne podíl těchto zdrojů 40 %. Je to mnohem ambicioznější plán, než má Evropská unie, která počítá do roku 2020 s nárůstem na 20 %. To je možné především díky tomu, že v Německu panuje široký konsenzus podpory těchto zdrojů, a to i bez ohledu na stále rostoucí cenu elektrické energie. Portfolio fondu bylo aktivně spravováno; v průběhu roku došlo ke změnám váhy jednotlivých segmentů portfolia, přičemž nejvíce byl navýšen sektor vodního a odpadového hospodářství.

## Investiční strategie a výhled na rok 2011

I v roce 2011 bude základní alokaci portfolia tvořit vyvážený mix společností hospodařících v sektoru vodního a odpadového hospodářství a výrobců alternativních energií. Vzhledem k pokračujícímu ekonomickému oživení budeme v portfoliu preferovat cyklické společnosti, které by měly více profitovat z hospodářského růstu v následujících letech. Určitou neznámou zůstává i nadále situace výrobců solárních panelů. Na jedné straně představitelé těchto firem předpovídají, že odvětví v roce 2011 poroste, na straně druhé je ovšem výhled kvůli klesajícím dotacím na klíčových trzích nejistý. Předpokládá se, že omezení dotací německou vládou donutí výrobce solárních článků více hledat odbytiště mimo Německo (spolu se Španělskem největší trh v Evropě), například v USA, Francii či Itálii. Hlavní složku portfolia fondu tak bude tvořit defenzivní sektor utilit (do kterého patří i odpadní a vodárenské společnosti).

### Výkonnost Fondu živé planety v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

Aktiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Pohledávky za bankami splatné na požádání	3	7 793	9 845
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	4	94 721	81 250
Ostatní aktiva	5	1 209	213
<b>Aktiva celkem</b>		<b>103 723</b>	<b>91 308</b>

Pasiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Ostatní pasiva	6	330	2 708
Výnosy a výdaje příštích období		58	30
Kapitálové fondy	7	105 444	79 426
Zisk/ztráta za účetní období		-2 109	9 144
<b>Pasiva celkem</b>		<b>103 723</b>	<b>91 308</b>

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

(tis. Kč)	Poznámka	2010	2009
Výnosy z úroků a podobné výnosy	9	45	40
Výnosy z akcií a podílů		1 393	1 287
Náklady na poplatky a provize		-155	-165
Zisk nebo ztráta z finančních operací	10	-655	10 203
Ostatní provozní výnosy		11	5
Správní náklady	11	-2 455	-2 029
Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním		-1 816	9 341
Daň z příjmů	12	-293	-197
<b>Zisk/ztráta za účetní období po zdanění</b>		<b>-2 109</b>	<b>9 144</b>

## Vyvážený fond fondů

Fond byl založen 9. února 2010. K hlavním cílům investiční politiky fondu patří růst hodnoty jeho majetku, omezení investičních rizik prostřednictvím diverzifikace a aktivní správy a zajištění vysoké likvidity. Složení fondu je tvořeno z diverzifikovaného portfolia fondů ČP INVEST, přičemž v neutrální pozici obsahuje cca 40% akciovou složku, 45% dluhopisovou složku a zbytek představují nástroje peněžního trhu.

Během minulého roku působila na finanční trhy celá řada příznivých i nepříznivých faktorů. K pozitivním patří např. další zlepšování makroekonomických indikátorů, firemní zisky, pokles defaultních mér firemních dluhopisů; v důsledku toho akciové trhy napříč regiony i sektory výrazně posílily. Nepříznivě naopak zapůsobila tzv. sovereign krize některých zemí EU, projevující se nadmernými deficity rozpočtu a státním dluhem, což vyvolávalo nervozitu investorů s odpovídajícími důsledky u rizikových aktiv. Situace není dosud uspokojivě vyřešena i přes citelné fiskální zásahy (viz např. Řecko a Irsko). Emerging markets byly v závěru roku postiženy narůstající inflací v důsledku rostoucích cen komodit a silné domácí poptávky. Je zřejmé, že bude třeba přistoupit ke zvyšování úrokových sazeb, a to nejen v Číně, ale i v dalších zemích včetně rozvinutých ekonomik. Na tu skutečnost v závěru roku zareagovaly dlouhodobé státní dluhopisy (USD, EUR i CZK) poklesem.

Struktura portfolia byla během roku udržována v diverzifikované podobě a blízko neutrální úrovni (ovšem s mírným převážením Fondu nových ekonomik a Fondu nemovitostních akcií a mírným podvážením Fondu farmacie a biotechnologie a Fondu živé planety). Majetek na podílový list vzrostl o 4,48 %.

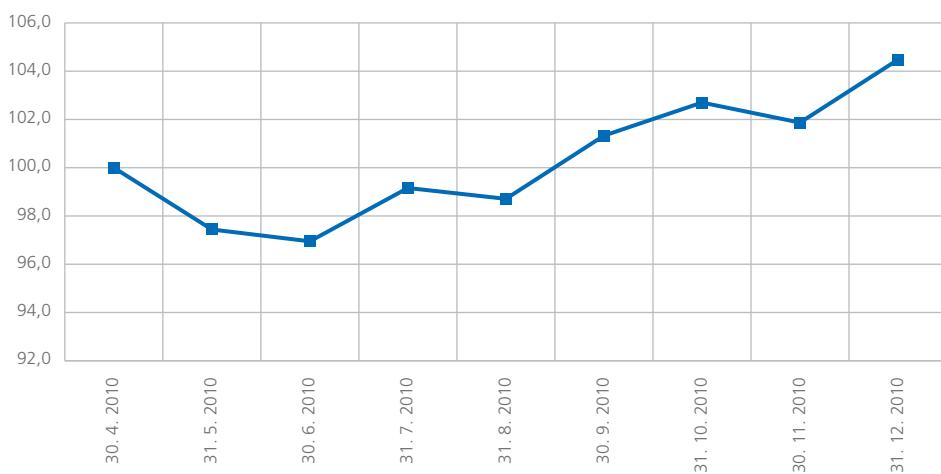
## Investiční strategie a výhled na rok 2011

Pro stanovení investiční taktiky na rok 2011 vycházíme z predikcí zahrnujících zejména:

- pokračování růstu světových ekonomik,
- dosud nedořešenou situaci nadmerné zadlužnosti zemí z periferie eurozóny,
- dobrou situaci firemního sektoru doprovázenou dalším poklesem defaultních sazeb,
- z dlouhodobého pohledu příznivé valuace akciových trhů,
- riziko dalšího nárůstu cen komodit, které může ve svém důsledku urychlit zvyšování úrokových sazeb.

Základní myšlenky investiční strategie zůstanou zachovány. Fond bude udržovat diverzifikované portfolio s mírnými odchylkami jeho jednotlivých složek od neutrální úrovně v závislosti na výhledu finančních trhů i jednotlivých sektorů.

## Výkonnost Vyváženého fondu fondů v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

Aktiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010
Pohledávky za bankami splatné na požádání	3	4 377
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	4	118 916
Ostatní aktiva	5	4 000
<b>Aktiva celkem</b>		<b>127 293</b>

Pasiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010
Ostatní pasiva	6	1 527
Výnosy a výdaje příštích období		13
Kapitálové fondy	7	121 227
Zisk za účetní období		4 526
<b>Pasiva celkem</b>		<b>127 293</b>

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

(tis. Kč)	Poznámka	Období od 9. února do 31. prosince 2010
Výnosy z úroků a podobné výnosy		2
Náklady na poplatky a provize		-29
Zisk z finančních operací	9	4 866
Správní náklady	10	-73
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		4 766
Daň z příjmů	11	-240
<b>Zisk za účetní období po zdanění</b>		<b>4 526</b>

## Dynamický fond fondů

Fond byl založen 9. února 2010. Mezi cíle investiční politiky fondu patří růst hodnoty jeho majetku, omezení investičních rizik prostřednictvím diverzifikace a aktivní správy a zajištění vysoké likvidity. Fond je tvořen z diverzifikovaného portfolia fondů ČP INVEST, přičemž v neutrální pozici obsahuje cca 85 % akciových a 10 % dluhopisových fondů.

Finanční trhy zaznamenaly v loňském roce řadu příznivých i negativních faktorů. Evidentní bylo např. další zlepšování makroekonomických indikátorů, pozitivní vývoj se projevil u firemních zisků, poklesly defaultní míry firemních dluhopisů. Na tyto skutečnosti reagovaly akciové trhy napříč regiony i sektory výrazným posílením. V průběhu roku se však vyskytly i negativní vlivy, např. tzv. sovereign krize zemí jižního křídla EU (nadměrné deficitu rozpočtu a/nebo státní dluh), které způsobovaly nervozitu investorů, jež se projevila u rizikových aktiv. I přes bolestné fiskální úspory není situace dosud uspokojivě vyřešena. Emerging markets sice neřešily problémy se zadlužeností, ale byly v závěru roku postiženy zrychlující se inflací v důsledku rostoucích cen komodit a silné domácí poptávky. Je zřejmé, že ke zvyšování úrokových sazeb bude nucena přistoupit nejen Čína, ale i další země. Zvyšování úrokových sazeb se pomalu blíží i do rozvinutých ekonomik, na což v závěru roku zareagovaly dlouhodobé státní dluhopisy (USD, EUR i CZK) poklesem.

Struktura portfolia byla během roku udržována diverzifikovaná a blízko své neutrální úrovni (s mírným převážením Fondu nových ekonomik a Fondu nemovitostních akcií a mírným podvážením Fondu farmacie a biotechnologie a Fondu živé planety). Majetek na podílový list vzrostl o 6,27 %.

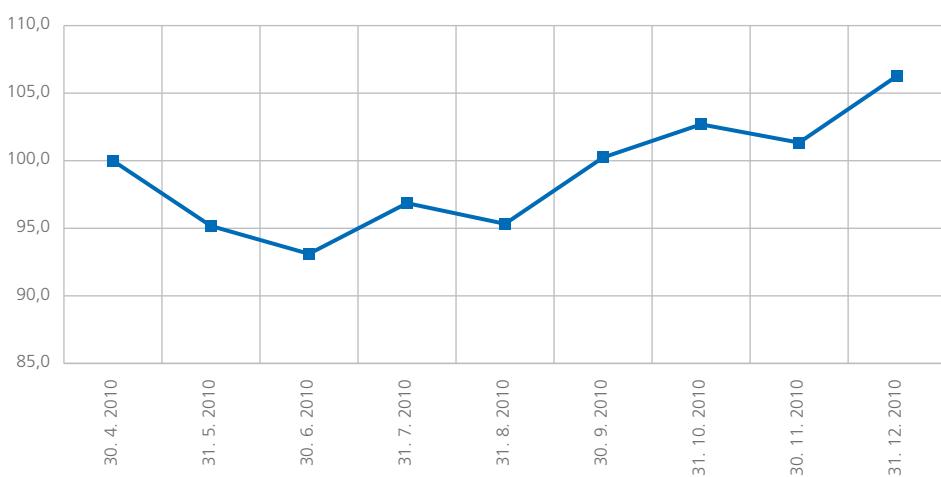
## Investiční strategie a výhled na rok 2011

Pro stanovení investiční taktiky na rok 2011 vycházíme z predikcí zahrnujících zejména:

- pokračování růstu světových ekonomik,
- dosud nedorešenou situaci nadměrné zadluženosti zemí z periferie eurozóny,
- dobrou situaci firemního sektoru doprovázenou dalším poklesem defaultních sazeb,
- z dlouhodobého pohledu příznivé valuace akciových trhů,
- riziko dalšího nárůstu cen komodit, které může ve svém důsledku urychlit zvyšování úrokových sazeb.

Základní myšlenky investiční strategie zůstanou zachovány: budeme udržovat diverzifikované portfolio s mírnými odchylkami jeho jednotlivých složek od neutrální úrovně v závislosti na výhledu jak finančních trhů obecně, tak jednotlivých sektorů.

## Výkonnost Dynamického fondu fondů v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

Aktiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010
Pohledávky za bankami splatné na požádání	3	4 622
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	4	119 554
Ostatní aktiva	5	1 500
<b>Aktiva celkem</b>		<b>125 676</b>

Pasiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010
Ostatní pasiva	6	2 223
Výnosy a výdaje příštích období	8	
Kapitálové fondy	7	115 991
Zisk za účetní období		7 454
<b>Pasiva celkem</b>		<b>125 676</b>

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

(tis. Kč)	Poznámka	Období od 9. února do 31. prosince 2010
Výnosy z úroků a podobné výnosy	2	
Náklady na poplatky a provize		-39
Zisk z finančních operací	9	7 954
Správní náklady	10	-70
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		7 847
Daň z příjmů	11	-393
<b>Zisk za účetní období po zdanění</b>		<b>7 454</b>

## I.Zajištěný fond

Fond byl založen 24. dubna 2006. Na počátku února 2007 proběhl proces zainvestování peněžních prostředků do nástrojů, které zajistí investiční cíl fondu, jímž je participace na růstu mixu akciových indexů při zajištění 100 % hodnoty majetku na podílový list ze dne 31. 1. 2007. Jedná se o:

1. portfolio západoevropských státních dluhopisů (v EUR) kombinovaných s úrokovým swapem a měnovým zajištěním, jehož cílem je dosáhnout zajištěné hodnoty ke dni splatnosti fondu,
2. měnovou opcí na koš tří indexů (1/3 DJ Eurostoxx 50 – západní Evropa, 1/3 Standard & Poors 500 – USA, 1/3 Nikkei 225 – Japonsko) se zajištěným měnovým rizikem. Cílem je poskytnout participaci na růstu tohoto koše.

Majetek na podílový list vzrostl o 1,49 %. Během minulého roku působila na finanční trhy celá řada příznivých faktorů (např. další zlepšování makroekonomických indikátorů, pozitivní překvapení na straně firemních zisků, pokles defaultních mér firemních dluhopisů), takže akciové trhy napříč regiony i sektory výrazně posílily. V průběhu roku se však vyskytly i negativní vlivy. Prvním z nich je tzv. sovereign krize zemí jižního křídla EU (nadměrné deficitu rozpočtu a/nebo státní dluh), která opakováně (tak jak jednotlivé země, např. Řecko a Irsko, byly nuceny postupně žádat o finanční pomoc) způsobovala nervozitu investorů s odpovídajícími důsledky pro riziková aktiva obecně. Přes bolestné fiskální úspory není situace dosud uspokojivě vyřešena. Emerging markets byly přes absenci problémů zadluženosti v závěru roku postiženy akcelerující inflací v důsledku rostoucích cen komodit a silné domácí poptávky. Je zřejmé, že kromě Číny budou i další země nuceny přistoupit ke zvyšování úrokových sazeb, a to včetně rozvinutých ekonomik. Na to v závěru roku zareagovaly dlouhodobé státní dluhopisy (USD, EUR i CZK) poklesem. Vzhledem k pasivnímu způsobu řízení fondu nebyly realizovány žádné změny struktury portfolia. K 31. 12. 2010 portfolio obsahuje cca 99 % státních dluhopisů z EU a cca 1 % úrokových a akciových derivátů.

## Investiční strategie a výhled na rok 2011

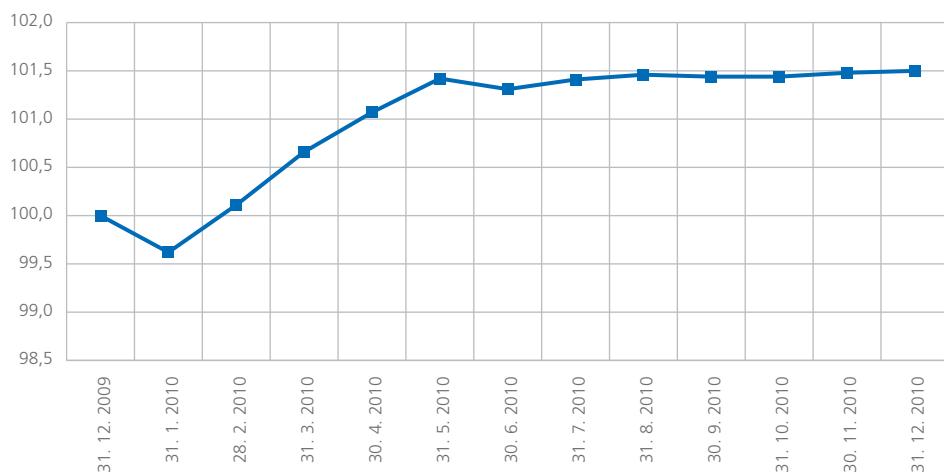
V portfoliu fondu nebudou realizovány žádné významnější operace, pouze v případě změny počtu podílových listů (odkupy, resp. prodeje) bude objem investičních instrumentů v portfoliu fondu upraven (snižen, resp. zvýšen).

Základní výhled státních dluhopisů (zejména s delší splatností) je kvůli blížícímu se zvyšování úrokových sazeb mírně nepříznivý, na druhé straně ceny dluhopisů již určité zvýšení sazeb zohlednily, takže jejich další pokles lze čekat spíše jen v případě zrychlení růstu ekonomiky či inflace.

Mix akciových indexů, na který je výnos fondu v době splatnosti navázán, je od konce akumulačního období (konec ledna 2007) dosud v minusu.

Klíčový vliv na hodnotu fondu bude mít vývoj akciových trhů v letošním roce, pravděpodobnost kladné participace na růstu podkladových indexů nastane v případě rychlého růstu světových ekonomik, doprovázeného silným růstem akciových trhů.

### Výkonnost I.Zajištěného fondu v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

Aktiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Pohledávky za bankami splatné na požádání	3	582	729
Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi	4	113 955	118 801
Ostatní aktiva	5	16 747	10 884
Aktiva celkem		131 284	130 414

Pasiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Ostatní pasiva	6	1 965	2 060
Výnosy a výdaje příštích období		13	14
Kapitálové fondy	7	119 164	115 058
Oceňovací rozdíly		3 214	7 951
Zisk za účetní období		6 928	5 331
Pasiva celkem		131 284	130 414

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

(tis. Kč)	Poznámka	2010	2009
Výnosy z úroků a podobné výnosy		3	3
Náklady na poplatky a provize		-86	-85
Zisk z finančních operací	9	8 243	4 864
Ostatní provozní výnosy		90	1 672
Správní náklady	10	-1 322	-1 123
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		6 928	5 331
Daň z příjmů	11	0	0
Zisk za účetní období po zdanění		6 928	5 331

## II.Zajištěný fond

Fond byl založen 24. července 2007. Během prosince 2007 byly zainvestovány peněžní prostředky do těchto nástrojů:

1. cca 90 % majetku fondu do českých státních dluhopisů s průměrnou durací 6 let,
2. cca 10 % majetku fondu do OTC opce zajišťující participaci na koší akcií.

Státní dluhopisy a OTC opce zajistí investiční cíl fondu, tzn. že zabezpečí podílníkům ke dni splatnosti výplatu vyšší z následujících hodnot:

1. zajištěná hodnota, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. aktuální hodnota podílového listu ke dni splatnosti fondu, která je oproti zajištěné hodnotě zvýšena o výnos (tzv. participaci) na regionálně a sektorově diverzifikovaném koší blue chips akcií. Detailní způsob stanovení participace a složení referenčního portfolia jsou uvedeny ve statutu.

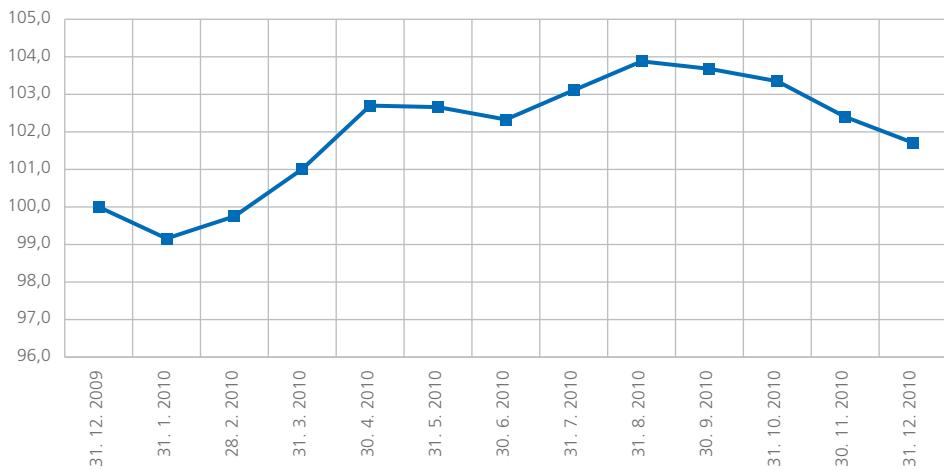
Majetek na podílový list vzrostl o 1,80 %. Finanční trhy v minulém roce zaznamenaly řadu pozitivních faktorů. Nastalo další zlepšování makroekonomických indikátorů, pozitivní překvapení přinesly firemní zisky, poklesy defaultní míry firemních dluhopisů, a tak akciové trhy napříč regiony i sektory všeobecně výrazně posílily. V průběhu roku se však vyskytly i negativní vlivy. Jižní křídlo zemí EU postihla tzv. sovereign krize, jež se projevila v nadměrných deficitech rozpočtu nebo ve státním dluhu (Řecko a Irsko byly nuceny požádat o finanční pomoc), projevovala se nervozita investorů s odpovídajícími důsledky pro riziková aktiva. Snaha řešit situaci dramatickými fiskálními úsporami dosud nezaznamenala uspokojivé řešení. Emerging markets byly přes absenci problémů zadluženosti v závěru roku zase postiženy zrychlující se inflací způsobenou rostoucími cenami komodit a silnou domácí poptávkou. Nejen Čína, ale i další země budou nuceny zvyšovat úrokové sazby, a to včetně rozvinutých ekonomik. Na tuto skutečnost v závěru roku zareagovaly dlouhodobé státní dluhopisy (USD, EUR i CZK) poklesem. Způsob řízení fondu je pasivní, a proto nebyly realizovány žádné změny struktury portfolia. K 31. 12. 2010 portfolio obsahuje cca 99 % státních dluhopisů z EU a necelé 1 % akciových derivátů.

## Investiční strategie a výhled na rok 2011

V portfoliu fondu nebudou realizovány žádné významnější operace, pouze v případě změny počtu podílových listů (odkupy, resp. prodeje) bude objem investičních instrumentů v portfoliu fondu upraven (snížen, resp. zvýšen).

Základní výhled státních dluhopisů (zejména s delší splatností) je kvůli blížícímu se zvyšování úrokových sazeb mírně nepříznivý, na druhé straně ceny dluhopisů již určité zvýšení sazeb zohlednily. Proto lze jejich další pokles čekat spíše jen v případě zrychlení růstu ekonomiky či inflace. Koší akcií, na který je výnos fondu v době splatnosti navázán, je od konce akumulačního období dosud v minusu. Klíčový vliv na hodnotu fondu bude mít vývoj akciových trhů v příštích dvou letech, pravděpodobnost kladné participace na růstu podkladových indexů nastane v případě rychlého růstu světových ekonomik doprovázeného dalším výraznějším posílením akciových trhů.

## Výkonnost II.Zajištěného fondu v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

<b>Aktiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>31. prosince 2010</b>	<b>31. prosince 2009</b>
Pohledávky za bankami	3	3 231	6 741
v tom: a) splatné na požádání		3 231	741
b) ostatní pohledávky		0	6 000
Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi	4	200 709	193 841
Ostatní aktiva	5	134	385
Náklady a příjmy předch. období		0	1
Aktiva celkem		204 074	200 968
<hr/>			
<b>Pasiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>31. prosince 2010</b>	<b>31. prosince 2009</b>
Ostatní pasiva	6	11	23
Výnosy a výdaje předch. období		33	13
Kapitálové fondy	7	198 775	197 297
Zisk za účetní období		5 255	3 635
Pasiva celkem		204 074	200 968

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

<b>(tis. Kč)</b>	Poznámka	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Výnosy z úroků a podobné výnosy	9	7 428	7 930
z toho: úroky z dluhových cenných papírů		7 407	7 861
Náklady na poplatky a provize		-12	-15
Zisk/ztráta z finančních operací	10	1 518	-889
Ostatní provozní výnosy		43	57
Správní náklady	11	-3 722	-3 448
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		5 255	3 635
Daň z příjmů	12	0	0
Zisk za účetní období po zdanění		5 255	3 635

### III.Zajištěný fond

Fond byl založen 10. prosince 2007. Koncem dubna 2008 proběhlo zainvestování peněžních prostředků do následujících nástrojů:

1. cca 90 % majetku fondu do českých státních dluhopisů s dobou do splatnosti odpovídající době trvání fondu (6 let) s cílem zabezpečit zajištěnou hodnotu ke dni splatnosti fondu, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. cca 10 % majetku fondu do opce na koš akcií zabezpečující participaci na růstu akcií během doby trvání fondu. Podrobný popis struktury a výpočtu participace je uveden ve statutu. Parametr CAP, kterým se omezuje maximální růst jednotlivých akcií v koši, byl stanoven v rámci možností daných aktuálními podmínkami na kapitálových trzích na 11,65 %.

Investičním cílem fondu je zabezpečit podílníkům ke dni splatnosti výplatu vyšší z následujících hodnot:

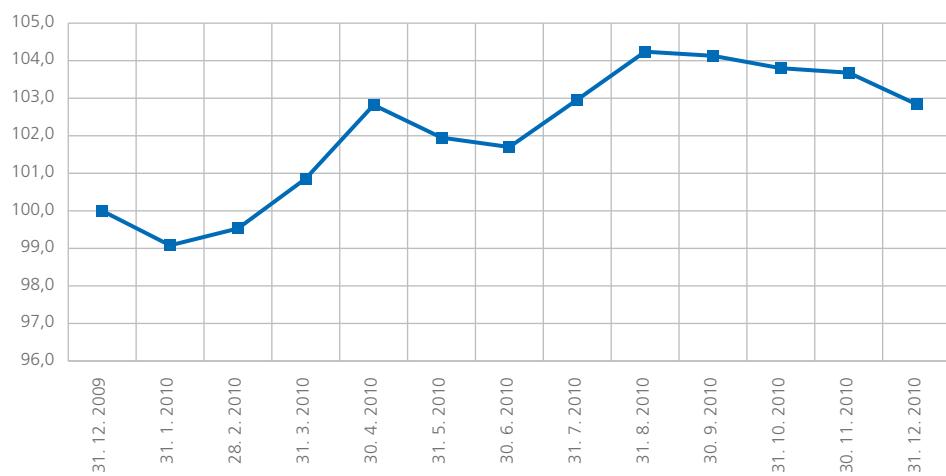
1. zajištěná hodnota, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. aktuální hodnota podílového listu ke dni splatnosti fondu, která je oproti zajištěné hodnotě zvýšena o výnos (tzv. participaci) na regionálně diverzifikovaném koši akcií z ropného a energetického sektoru. Detailní způsob stanovení participace a složení referenčního portfolia jsou uvedeny ve statutu.

Majetek na podílový list vzrostl o 3,02 %. Minulý rok se na finančních trzích projevila celá řada příznivých faktorů (další zlepšování makroekonomických indikátorů, pozitivní stav firemních zisků, pokles defaultních měr firemních dluhopisů). V důsledku toho akciové trhy napříč regiony i sektory výrazně posilyly. Vyskytly se však i negativní vlivy. Tzv. sovereign krize zemí jižního křídla EU, projevující se nadmernými deficitu rozpočtu a státními dluhy, vytvárála nervozitu investorů s odpovídajícími důsledky pro riziková aktiva obecně. Přes bolestné a dramatické fiskální úspory není situace dosud vyřešena (Řecko, Irsko). Emerging markets nezaznamenaly problémy se zadlužeností, v závěru roku však byly postiženy zrychlující se inflací. Její příčinou byly rostoucí ceny komodit a silná domácí poptávka. Kromě Číny budou nuceny zvyšovat úrokové sazby i další země. Zvyšování úrokových sazeb se pomalu blíží i do rozvinutých ekonomik, a proto v závěru roku na situaci zareagovaly dlouhodobé státní dluhopisy (USD, EUR i CZK) poklesem. Pasivní způsob řízení fondu nevyvolal žádné změny struktury portfolia. K 31. 12. 2010 obsahuje portfolio cca 94 % státních dluhopisů z EU a cca 6 % akciových derivátů.

### Investiční strategie a výhled na rok 2011

V portfoliu fondu nebude prováděny žádné významnější operace, pouze v případě změny počtu podílových listů (odkupy, resp. prodeje) bude objem investičních instrumentů upraven (snížen, resp. zvýšen). Základní výhled státních dluhopisů (zejména s delší splatností) je kvůli blížícímu se zvyšování úrokových sazeb mírně nepříznivý, na druhé straně ceny dluhopisů již určité zvýšení sazeb zohlednily. Proto lze další pokles čekat spíše jen v případě zrychljení růstu ekonomiky či inflace. Koš akcií, na který je výnos fondu v době splatnosti navázán, je od konce akumulačního období dosud v minusu. Klíčový vliv na hodnotu fondu bude mít vývoj akciových trhů v příštích třech letech, pravděpodobnost kladné participace na růstu podkladových indexů nastane v případě, že se bude i nadále projevovat oživení světových ekonomik doprovázené dalším růstem akciových trhů.

### Výkonnost III.Zajištěného fondu v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

<b>Aktiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Pohledávky za bankami	3	2 821	3 070
v tom: a) splatné na požádání		2 821	570
b) ostatní pohledávky		0	2 500
Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi	4	266 078	257 680
Ostatní aktiva	5	16 214	16 802
<b>Aktiva celkem</b>		<b>285 113</b>	<b>277 552</b>
<hr/>			
<b>Pasiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Ostatní pasiva	6	181	574
Výnosy a výdaje příštích období		51	18
Kapitálové fondy	7	266 133	266 556
Nerozdělený zisk z předchozích období	7	10 404	220
Zisk za účetní období		8 344	10 184
<b>Pasiva celkem</b>		<b>285 113</b>	<b>277 552</b>

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

<b>(tis. Kč)</b>	Poznámka	2010	2009
Výnosy z úroků a podobné výnosy	9	10 770	10 836
z toho: úroky z dluhových cenných papírů		10 756	10 770
Náklady na poplatky a provize		-18	-25
Zisk z finančních operací	10	3 151	4 548
Ostatní provozní výnosy		7	13
Správní náklady	11	-5 127	-4 652
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		8 783	10 720
Daň z příjmů	12	-439	-536
Zisk za účetní období po zdanění		8 344	10 184

## Komoditní zajištěný fond

Fond byl založen 13. března 2008. Koncem srpna 2008 proběhlo zainvestování peněžních prostředků do následujících nástrojů:

1. cca 91 % majetku fondu do českých státních dluhopisů s dobou do splatnosti odpovídající době trvání fondu (6 let) s cílem zabezpečit zajištěnou hodnotu ke dni splatnosti fondu, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. cca 9 % majetku fondu do opce na koš akcií zabezpečující participaci na růstu akcií během doby trvání fondu. Podrobný popis struktury a výpočtu participace je uveden ve statutu. Parametr CAP, kterým se omezuje maximální růst jednotlivých akcií v koši, byl stanoven v rámci možností daných aktuálními podmínkami na kapitálových trzích na 10 %.

Investičním cílem fondu je zabezpečit podílníkům ke dni splatnosti výplatu vyšší z následujících hodnot:

1. zajištěná hodnota, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. aktuální hodnota podílového listu ke dni splatnosti fondu, která je oproti zajištěné hodnotě zvýšena o výnos (tzv. participaci) na regionálně diverzifikovaném koši akcií ze sektoru komodit a komoditních indexů. Detailní způsob stanovení participace a složení referenčního portfolia jsou uvedeny ve statutu.

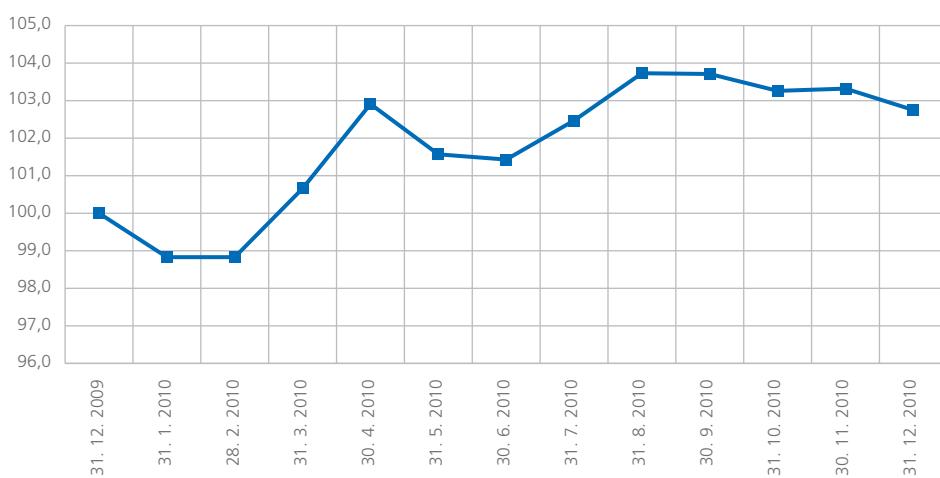
Majetek na podílový list vzrostl o 2,96 %. Během minulého roku došlo na finančních trzích k dalšímu zlepšování makroekonomických indikátorů, nastalo pozitivní překvapení na straně firemních zisků, poklesy defaultní míry firemních dluhopisů. V důsledku toho akciové trhy výrazně posílily. Zapůsobily však i negativní faktory. Prvním z nich je tzv. sovereign krize zemí jižního křídla EU (nadmerné deficitu rozpočtu a/nebo státní dluh), která opakováně (Řecko a Irsko byly nuteny požádat o finanční pomoc) způsobovala nervozitu investorů, což přineslo odpovídající důsledky pro riziková aktiva obecně. I přes dramatické fiskální úspory není situace dosud uspokojivě vyřešena. Emerging markets sice nezaznamenaly problémy se zadlužeností, byly však v závěru roku postiženy zrychlující se inflací v důsledku rostoucích cen komodit a silné domácí poptávky. Zvyšovat úrokové sazby bude muset nejen Čína, ale i další země včetně rozvinutých ekonomik. V závěru roku zareagovaly na tuto situaci dlouhodobé státní dluhopisy (USD, EUR i CZK) poklesem. Vzhledem k pasivnímu způsobu řízení fondu nebyly realizovány žádné změny struktury portfolia. K 31. 12. 2010 obsahuje portfolio cca 94 % státních dluhopisů z EU a cca 6 % akciových derivátů.

## Investiční strategie a výhled na rok 2011

V portfoliu fondu nedojde k žádným významnějším operacím, pouze v případě změny počtu podílových listů, tedy odkupů, resp. prodejů, bude objem investičních instrumentů v portfoliu fondu snížen, případně zvýšen. Základní výhled státních dluhopisů (zejména s delší splatností) je s ohledem na blížící se zvyšování úrokových sazeb mírně nepříznivý. Protože však ceny dluhopisů již určité zvýšení sazeb zohlednily, lze jejich další pokles čekat spíše jen v případě zrychlění růstu ekonomiky či inflace. Koš akcií a komodit, na který je výnos fondu v době splatnosti navázán, je od konce akumulačního období dosud v minusu. Zásadní význam pro hodnotu fondu bude mít vývoj akciových trhů v období příštích třech let.

Kladná participace na růstu podkladových indexů nastane v případě, že bude pokračovat oživení světových ekonomik doprovázené růstem akciových trhů a komodit.

### Výkonnost Komoditního zajištěného fondu v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

<b>Aktiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Pohledávky za bankami	3	2 970	3 008
v tom: a) splatné na požádání		2 970	408
b) ostatní pohledávky		0	2 600
Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi	4	142 869	137 246
Ostatní aktiva	5	8 310	9 694
<b>Aktiva celkem</b>		<b>154 149</b>	<b>149 948</b>
<hr/>			
<b>Pasiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Ostatní pasiva	6	104	217
Výnosy a výdaje příštích období		25	12
Kapitálové fondy	7	143 582	143 723
Nerozdělený zisk z předchozích období		5 996	1 909
Zisk za účetní období		4 442	4 087
<b>Pasiva celkem</b>		<b>154 149</b>	<b>149 948</b>

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

<b>(tis. Kč)</b>	Poznámka	2010	2009
Výnosy z úroků a podobné výnosy	9	5 826	5 927
z toho: úroky z dluhových cenných papírů		5 810	5 881
Náklady na poplatky a provize		-15	-17
Zisk z finančních operací	10	1 985	1 159
Ostatní provozní výnosy		2	1
Správní náklady	11	-3 122	-2 768
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		4 676	4 302
Daň z příjmů	12	-234	-215
Zisk za účetní období po zdanění		4 442	4 087

## 4.Zajištěný fond

Fond byl založen 6. června 2008. V závěru roku 2008 proběhlo zainvestování peněžních prostředků do následujících nástrojů:

1. české státní dluhopisy s dobou do splatnosti odpovídající době trvání fondu (6 let) s cílem zabezpečit zajištěnou hodnotu ke dni splatnosti fondu, což je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. opce na koš akcií, jež zabezpečí participaci na růstu akcií během doby trvání fondu. Podrobný popis struktury a výpočtu participace je uveden ve statutu. Parametr „Barrier Low“ (dolní hranice poklesu akcií v koši pro roční kupon 5 %) byl v rámci podmínek na kapitálových trzích stanoven na 75 %.

Investičním cílem fondu je zabezpečit podílníkům ke dni splatnosti výplatu vyšší z následujících hodnot:

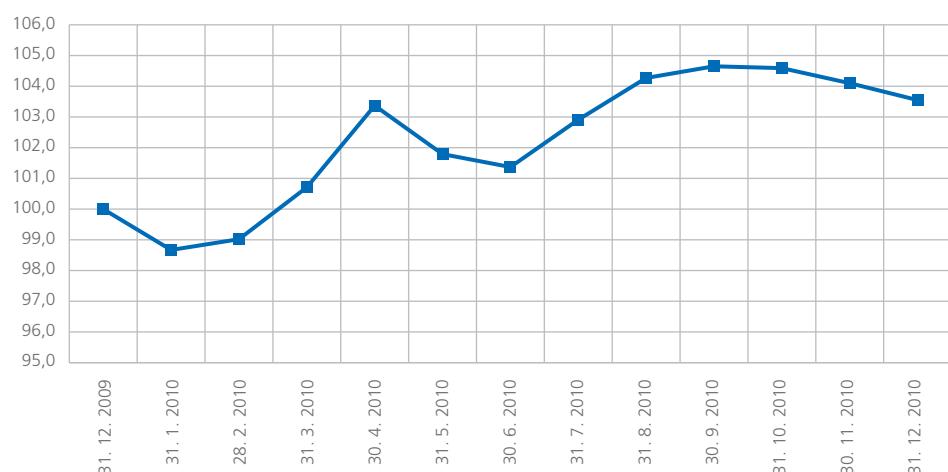
1. zajištěná hodnota, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. aktuální hodnota podílového listu ke dni splatnosti fondu, která je oproti zajištěné hodnotě zvýšena o výnos (tzv. participaci) na regionálně a sektorově diverzifikovaném koši akcií. Detailní způsob stanovení participace a složení referenčního portfolia jsou uvedeny ve statutu.

Majetek na podílový list vzrostl o 3,48 %. V minulém roce se na finančních trzích projevila řada příznivých faktorů (zlepšování makroekonomických indikátorů, pozitivní výsledky firemních zisků, pokles defaultních měr firemních dluhopisů). V důsledku toho akciové trhy jednotlivých regionů i sektoru výrazně posílily. Vyskytla se však i řada negativních faktorů. Tzv. sovereign krize některých zemí EU, vyvolaná nadmernými deficitami rozpočtu a státními dluhy, způsobovala nervozitu investorů s odpovídajícími důsledky pro riziková aktiva. Některé země (např. Řecko a Irsko) byly nuteny požadat o finanční pomoc. Situace není stále přes bolestné fiskální úspory vyřešena. Emerging markets sice nepocítily problémy se zadlužeností, byly však v závěru roku postiženy akcelerující inflací, způsobenou rostoucími cenami komodit a silnou domácí poptávkou. Je zřejmé, že kromě Číny budou ke zvyšování úrokových sazeb nuteny přistoupit i další země. Zvyšovat úrokové sazby budou zřejmě i rozvinuté ekonomiky, na což v závěru roku zareagovaly dlouhodobé státní dluhopisy (USD, EUR i CZK) poklesem. Řízení fondu bylo pasivní, a proto nedošlo ke změnám ve struktuře portfolia. K 31. 12. 2010 obsahuje portfolio cca 86 % státních dluhopisů z EU a cca 14 % akciových derivátů.

### Investiční strategie a výhled na rok 2011

Portfolio fondu nečekají významnější operace, pouze v případě změny počtu podílových listů (odkupy, resp. prodeje) bude objem investičních instrumentů v portfoliu fondu upraven, tedy snížen, případně zvýšen. Základní výhled státních dluhopisů (zejména s delší splatností) je kvůli blížícímu se zvyšování úrokových sazeb mírně nepříznivý. Ceny dluhopisů však již určité zvýšení sazeb zohlednily a jejich další pokles lze čekat spíše jen v případě zrychlení růstu ekonomiky či inflace. Koš akcií, na který je výnos fondu navázán, je od konce akumulačního období v plusu. Pro další příznivý vývoj fondu bude důležitý alespoň mírný růst akciových trhů v příštích třech letech, pravděpodobnost kladné participace na růstu podkladových akcií v případě i pomalého oživení světových ekonomik poměrně vysoká.

### Výkonnost 4.Zajištěného fondu v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

Aktiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Pohledávky za bankami splatné na požádání	3	2 506	3 341
Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi	4	129 542	127 303
Ostatní aktiva	5	20 980	19 148
Aktiva celkem		153 028	149 792

Pasiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Ostatní pasiva	6	14	65
Výnosy a výdaje příštích období		22	10
Kapitálové fond	7	131 404	133 354
Nerozdělený zisk z předchozích období		16 363	10 460
Zisk za účetní období		5 225	5 903
Pasiva celkem		153 028	149 792

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

(tis. Kč)	Poznámka	2010	2009
Výnosy z úroků a podobné výnosy	9	5 671	6 010
z toho: úroky z dluhových cenných papírů		5 658	5 967
Náklady na poplatky a provize		-18	-18
Zisk z finančních operací	10	3 413	3 863
Ostatní provozní výnosy		73	10
Správní náklady	11	-3 639	-3 651
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		5 500	6 214
Daň z příjmů	12	-275	-311
Zisk za účetní období po zdanění		5 225	5 903

## 5.Zajištěný fond

Fond byl založen 4. září 2008. Na jaře 2009 proběhlo zainvestování peněžních prostředků do těchto nástrojů:

1. české státní dluhopisy s dobou do splatnosti odpovídající době trvání fondu (4 roky) s cílem zabezpečit zajištěnou hodnotu ke dni splatnosti fondu, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. opce na koš akcií zabezpečující participaci na růstu akcií během doby trvání fondu. Podrobný popis struktury a výpočtu participace je uveden ve statutu. Parametr „Barrier Low“ (hranice poklesu akcií v koši pro roční kupon 5 %) byl v rámci podmínek na kapitálových trzích stanoven na 85 %.

Uvedené nástroje zajistí investiční cíl fondu, tj. zabezpečí podílníkům ke dni splatnosti výplatu vyšší z následujících hodnot:

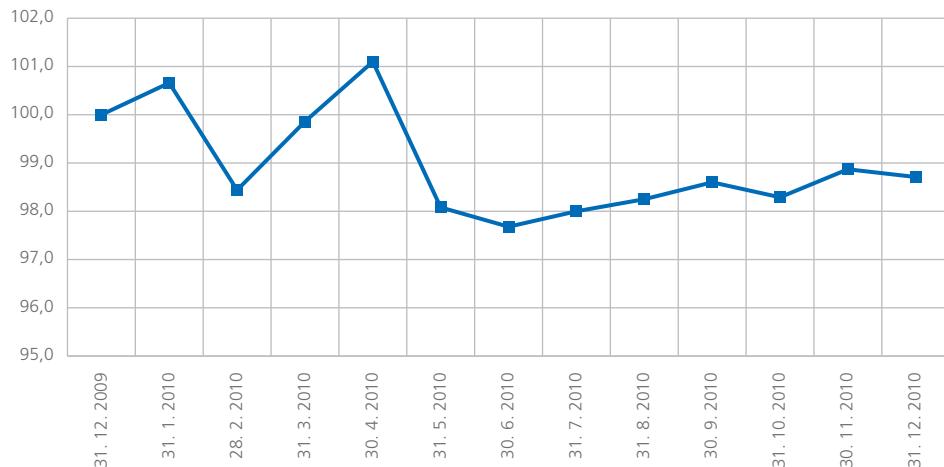
1. zajištěná hodnota, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. aktuální hodnota podílového listu ke dni splatnosti fondu, která je oproti zajištěné hodnotě zvýšena o výnos (tzv. participaci) na regionálně a sektorově diverzifikovaném koši akcií. Detailní způsob stanovení participace a složení referenčního portfolia jsou uvedeny ve statutu.

Majetek na podílový list poklesl o 1,61 %. Finanční trhy zaznamenaly v průběhu minulého roku celou řadu příznivých faktorů. Došlo k dalšímu zlepšování makroekonomických indikátorů, pozitivní byl stav firemních zisků, poklesy defaultní míry firemních dluhopisů a v důsledku toho akciové trhy napříč regiony i sektory výrazně posílily. Vyskytly se však i negativní vlivy, např. tzv. sovereign krize zemí jižního křídla EU (nadměrné deficitu rozpočtu a/nebo státní dluh), které opakován způsobovaly nervozitu investorů, projevující se ve svých důsledcích na rizikových aktivech, a některé země (Řecko a Irsko) byly nuteny požádat o finanční pomoc. Situaci dosud nedokázaly vyřešit ani výrazné fiskální úspory. Emerging markets se sice vyhnuly problémům se zadlužeností, byly však v závěru roku postiženy akcelerující inflací v důsledku rostoucích cen komodit a silné domácí poptávky. Je zřejmé, že kromě Číny budou ke zvyšování úrokových sazeb nuteny přistoupit i další země. Zvyšování úrokových sazeb se pomalu blíží i v rozvinutých ekonomikách, na což v závěru roku zareagovaly dlouhodobé státní dluhopisy (USD, EUR i CZK) poklesem. Vzhledem k pasivnímu způsobu řízení fondu nebyly realizovány žádné změny struktury portfolia. K 31. 12. 2010 obsahuje portfolio cca 96 % státních dluhopisů z EU a cca 4 % akciových derivátů.

### Investiční strategie a výhled na rok 2011

V portfoliu fondu nebudou realizovány žádné významnější operace, pouze v případě změny počtu podílových listů (odkupy, resp. prodeje) bude objem investičních instrumentů v portfoliu upraven (snížen, resp. zvýšen). Základní výhled státních dluhopisů (zejména s delší splatností) je s ohledem na blížící se zvyšování úrokových sazeb mírně nepříznivý, avšak ceny dluhopisů již určité zvýšení sazeb zohlednily. Proto lze jejich další pokles čekat spíše jen v případě zrychlení růstu ekonomiky či inflace. Koš akcií, na který je výnos fondu navázán, je od konce akumulačního období v plusu. Důležitý bude pro další příznivý vývoj fondu alespoň mírný růst akciových trhů v příštích třech letech. Pravděpodobnost, že dojde ke kladné participaci na růstu podkladových akcií v případě i pomalého oživení světových ekonomik, je poměrně vysoká.

### Výkonnost 5.Zajištěného fondu v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

<b>Aktiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Pohledávky za bankami	3	3 981	3 919
v tom: a) splatné na požádání		3 981	419
b) ostatní pohledávky		0	3 500
Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi	4	158 484	154 785
Ostatní aktiva	5	7 181	14 408
<b>Aktiva celkem</b>		<b>169 646</b>	<b>173 112</b>
<hr/>			
<b>Pasiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Ostatní pasiva	6	13	432
Výnosy a výdaje příštích období		6	11
Kapitálové fondy	7	164 751	165 017
Nerozdělený zisk/neuhrazená ztráta z předchozích období		7 652	-205
Zisk/ztráta za účetní období		-2 776	7 857
<b>Pasiva celkem</b>		<b>169 646</b>	<b>173 112</b>

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

<b>(tis. Kč)</b>	Poznámka	2010	2009
Výnosy z úroků a podobné výnosy	9	5 531	3 625
z toho: úroky z dluhových cenných papírů		5 518	3 578
Náklady na poplatky a provize		-19	-24
Zisk nebo ztráta z finančních operací	10	-6 836	5 791
Ostatní provozní výnosy		5	13
Správní náklady	11	-1 457	-1 145
Ztráta z běžné činnosti před zdaněním		-2 776	8 260
Daň z příjmů	12	0	-403
Ztráta za účetní období po zdanění		-2 776	7 857

## 6.Zajištěný fond

Fond byl založen 14. dubna. 2009. Během léta 2009 byly zainvestovány peněžní prostředky do následujících nástrojů:

1. české státní dluhopisy s dobou do splatnosti odpovídající době trvání fondu (4 roky) s cílem zabezpečit zajištěnou hodnotu ke dni splatnosti fondu, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. opce na koš akcií zabezpečující participaci na růstu akcií během doby trvání fondu. Podrobný popis struktury a výpočtu participace je uveden ve statutu. Parametr „Barrier Low“ (hranice poklesu akcií v koši pro roční kupon 5 %) byl v rámci podmínek na kapitálových trzích stanoven na 85 %.

Tyto nástroje mají zajistit investiční cíl fondu: zabezpečit podílníkům ke dni splatnosti výplatu vyšší z následujících hodnot:

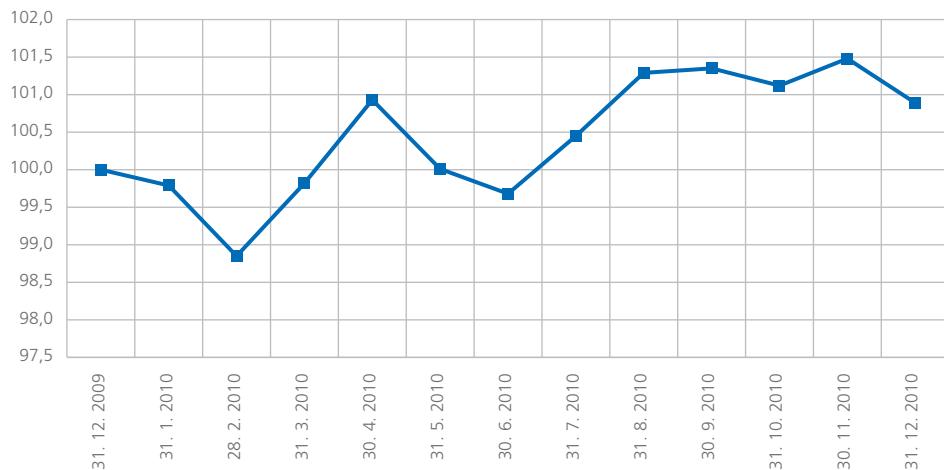
1. zajištěná hodnota, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. aktuální hodnota podílového listu ke dni splatnosti fondu, která je oproti zajištěné hodnotě zvýšena o výnos (tzv. participaci) na regionálně a sektorově diverzifikovaném koši akcií. Detailní způsob stanovení participace a složení referenčního portfolia jsou uvedeny ve statutu.

Majetek na podílový list vzrostl o 0,89 (0,91) %. V loňském roce došlo k dalšímu zlepšování makroekonomických indikátorů, k pozitivním překvapením na straně firemních zisků, poklesu defaultních měr firemních dluhopisů, akciové trhy napříč regiony i sektory výrazně posílily. Projevily se však i negativní vlivy. Nadměrné deficitu rozpočtu spolu se státním dluhem (tzv. sovereign krize zemí jižního křídla EU) způsobovaly nervozitu investorů s odpovídajícími důsledky pro riziková aktiva obecně. Přes bolestné fiskální úspory není situace dosud uspokojivě vyřešena. Jednotlivé země (Řecko a Irsko) musely požádat o finanční pomoc. Emerging markets neměly sice problémy se zadlužeností, zato byly v závěru roku postiženy akcelerující inflací v důsledku rostoucích cen komodit a silné domácí poptávky. Nejen Čína, ale i další země budou muset přistoupit ke zvyšování úrokových sazeb, k němuž zřejmě dojde i v rozvinutých ekonomikách. Na tuto skutečnost v závěru roku zareagovaly dlouhodobé státní dluhopisy (USD, EUR i CZK) poklesem. Ve struktuře portfolia nedošlo ke změnám s ohledem na pasivní způsob řízení fondu. K 31. 12. 2010 portfolio obsahuje cca 96 % státních dluhopisů z EU a cca 4 % akciových derivátů.

### Investiční strategie a výhled na rok 2011

V portfoliu fondu nebudou realizovány žádné významnější operace, pouze v případě změny počtu podílových listů (odkupy, resp. prodeje) bude objem investičních instrumentů upraven (snižen, resp. zvýšen). Základní výhled státních dluhopisů (zejména s delší splatností) je kvůli blížícímu se zvyšování úrokových sazeb mírně nepříznivý, nicméně ceny dluhopisů již určité zvýšení sazeb zohlednily, a tak lze jejich další pokles čekat spíše jen v případě, že dojde ke zrychlení růstu ekonomiky, nebo při výraznější inflaci. Koš akcií, na který je výnos fondu navázán, je od konce akumulačního období slabě v plusu. Pro další příznivý vývoj fondu bude důležitý alespoň mírný růst akciových trhů v příštích třech letech, pravděpodobnost růstu výnosů z podkladových akcií je v případě i pomalého oživení světových ekonomik poměrně vysoká.

### Výkonnost 6.Zajištěného fondu v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

<b>Aktiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Pohledávky za bankami	3	3 553	4 656
v tom: a) splatné na požádání		3 553	156
b) ostatní pohledávky		0	4 500
Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi	4	207 379	201 847
Ostatní aktiva	5	8 211	11 340
<b>Aktiva celkem</b>		<b>219 143</b>	<b>217 843</b>
<hr/>			
<b>Pasiva (tis. Kč)</b>	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Ostatní pasiva	6	15	411
Výnosy a výdaje příštích období		18	13
Kapitálové fondy	7	210 192	210 413
Nerozdělený zisk z předchozích období		7 006	0
Zisk za účetní období		1 912	7 006
<b>Pasiva celkem</b>		<b>219 143</b>	<b>217 843</b>

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

<b>(tis. Kč)</b>	Poznámka	2010	2009
Výnosy z úroků a podobné výnosy	9	7 729	2 742
z toho: úroky z dluhových cenných papírů		7 714	2 689
Náklady na poplatky a provize		-20	-18
Zisk nebo ztráta z finančních operací	10	-2 348	6 104
Ostatní provozní výnosy		4	0
Ostatní provozní náklady	11	-3 353	-1 453
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		2 012	7 375
Daň z příjmů	12	-100	-369
Zisk za účetní období po zdanění		1 912	7 006

## 7.Zajištěný fond

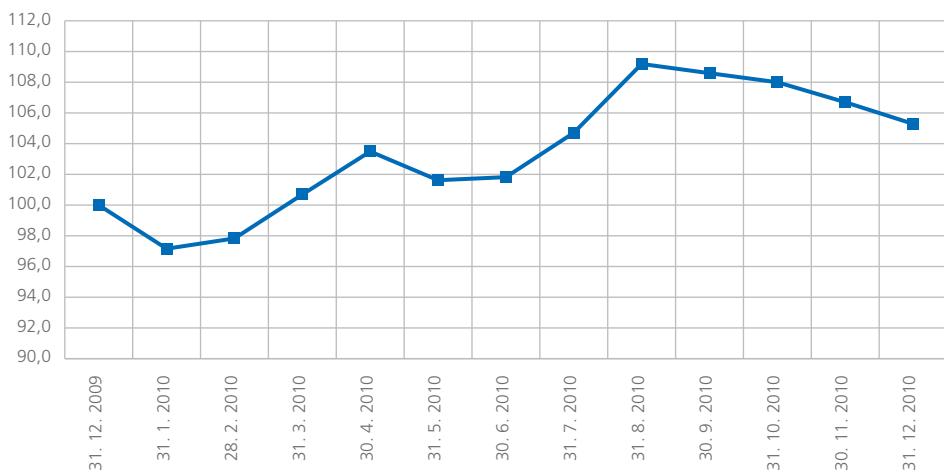
Fond byl založen 19. srpna 2009. Během podzimu 2009 byly zainvestovány peněžní prostředky do českých státních dluhopisů s dobou do splatnosti odpovídající době trvání fondu (8 let) s cílem zabezpečit zajištěnou hodnotu ke dni splatnosti fondu, kterou je 124 % nominální hodnoty podílového listu.

Majetek na podílový list vzrostl o 5,2 %. Během minulého roku působila na finanční trhy celá řada příznivých faktorů (např. další zlepšování makroekonomických indikátorů, pozitivní překvapení na straně firemních zisků, pokles defaultních měr firemních dluhopisů). V důsledku toho akciové trhy napříč regiony i sektory výrazně posílily. Z negativních faktorů tohoto období uvedeme tzv. sovereign krize zemí jižního křídla EU, vyvolané nadměrnými deficitami rozpočtu nebo státní dluhem, které způsobovaly nervozitu investorů, projevující se ve svých důsledcích na rizikových aktivech. Přes bolestné fiskální úspory není situace dosud uspokojivě vyřešena. Emerging markets byly v závěru roku postiženy akcelerující inflací v důsledku rostoucích cen komodit a silné domácí poptávky, i když se jim vyhnuly problémy se zadlužeností. Nejen Čína, ale i další země budou nutny přistoupit ke zvyšování úrokových sazeb, a to i rozvinuté ekonomiky, na což v závěru roku zareagovaly dlouhodobé státní dluhopisy (USD, EUR i CZK) poklesem. Vzhledem k pasivnímu způsobu řízení fondu nebyly realizovány žádné změny struktury portfolia. K 31. 12. 2010 obsahuje portfolio cca 96 % státních dluhopisů z EU a cca 4 % akciových derivátů.

### Investiční strategie a výhled na rok 2011

Co se portfolia fondu týče, nebudou prováděny žádné významnější operace, pouze v případě změny počtu podílových listů (odkupy, resp. prodeje) bude objem investičních instrumentů snížen, případně zvýšen. Výhled státních dluhopisů (zejména s delší splatností) je s ohledem na blížící se zvyšování úrokových sazeb mírně nepříznivý. Tato skutečnost však nijak neovlivňuje schopnost dosáhnout zajištěné hodnoty fondu.

### Výkonnost 7.Zajištěného fondu v roce 2010 (%)



**Rozvaha**

k 31. prosinci 2010

Aktiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Pohledávky za bankami splatné na požádání	3	660	7 611
Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi	4	71 673	68 084
Ostatní aktiva		0	3
<b>Aktiva celkem</b>		<b>72 333</b>	<b>75 698</b>

Pasiva (tis. Kč)	Poznámka	31. prosince 2010	31. prosince 2009
Ostatní pasiva	5	74	5 884
Výnosy a výdaje příštích období		2	9
Kapitálové fondy	6	63 854	65 055
Nerozdělený zisk minulých období		4 750	0
Zisk za účetní období		3 653	4 750
<b>Pasiva celkem</b>		<b>72 333</b>	<b>75 698</b>

**Výkaz zisku a ztráty**

za rok končící 31. prosince 2010

(tis. Kč)	Poznámka	2010	2009
		tis. Kč	tis. Kč
Výnosy z úroků a podobné výnosy	8	3 258	118
z toho: úroky z dluhových cenných papírů		3 256	112
Náklady na poplatky a provize		-16	-6
Zisk z finančních operací	9	1 780	5 037
Ostatní provozní výnosy		23	0
Správní náklady	10	-1 200	-149
Zisk z běžné činnosti před zdaněním		3 845	5 000
Daň z příjmů	11	-192	-250
Zisk za účetní období po zdanění		3 653	4 750



Název společnosti: ČP INVEST investiční společnost, a.s.  
Na Pankráci 1658/121, 140 21 Praha 4, Česká republika  
Telefon: +420 545 596 104, Infolinka: 844 111 121  
Fax: +420 241 400 917  
E-mail: [info@cpinvest.cz](mailto:info@cpinvest.cz)  
Internet: [www.cpinvest.cz](http://www.cpinvest.cz)  
Bankovní spojení: Deutsche Bank Aktiengesellschaft Filiale Prag, organizační složka,  
se sídlem Jungmannova 34, 111 21 Praha 1  
Auditor: PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o.