zpráva o hospodaření

# 2011

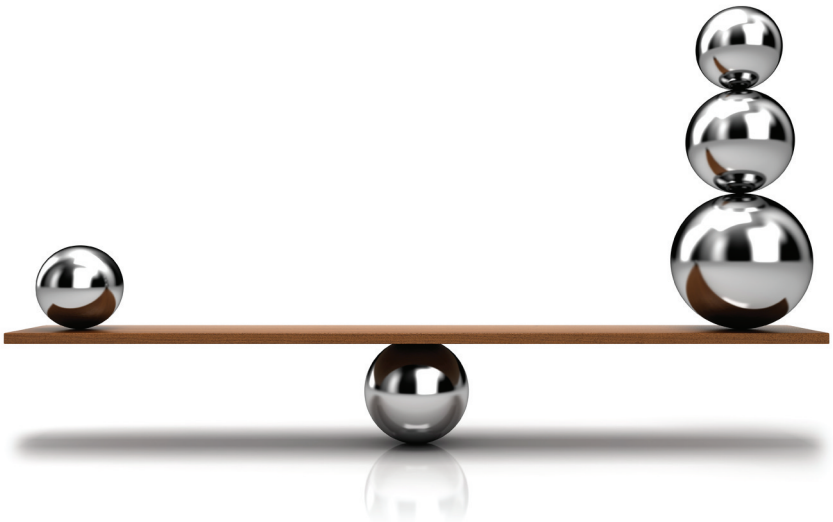
ČP INVEST

# INVESTICE

ČP INVEST poskytuje služby v oblasti kolektivního investování a jeho základní nabídku pro investory tvoří 12 podílových fondů vedených v Kč.

# STABILITA

ČP INVEST disponuje základním kapitálem ve výši 91 mil. Kč a obhospodařuje majetek ve výši takřka 20 mld. Kč.



# POMÁHÁME VÁM JÍT DÁL

## INOVACE

V rámci zkvalitňování zákaznického přístupu umožňuje mobilní aplikace ČP INVEST sledovat různé aspekty související s podílovými fondy. Kdykoli, kdekoli a zdarma přímo v mobilním telefonu.

# OBSAH


| | |
|---|---|
| Profil Společnosti | 4 |
| Základní ekonomické údaje | 7 |
| Statutární orgány a vedení Společnosti | 7 |
| Úvodní slovo předsedy představenstva a generálního ředitele | 8 |
| Zpráva nezávislého auditora akcionáři | 10 |
| Rozvaha k 31. prosinci 2011 | 12 |
| Výkaz zisku a ztráty za rok končící 31. prosince 2011 | 13 |
| Komentář k vývoji hodnoty podílových listů jednotlivých fondů během roku 2011 | 14 |
| Fond peněžního trhu (od 1. ledna 2012 Fond konzervativní) | 14 |
| Fond korporátních dluhopisů | 16 |
| Fond smíšený | 18 |
| Fond globálních značek | 20 |
| Fond farmacie a biotechnologie | 22 |
| Fond nových ekonomik | 24 |
| Fond ropného a energetického průmyslu | 26 |
| Fond zlatý | 28 |
| Fond nemovitostních akcií | 30 |
| Fond živé planety | 32 |
| Vyvážený fond fondů | 34 |
| Dynamický fond fondů | 36 |
| I. Zajištěný fond | 38 |
| II. Zajištěný fond | 40 |
| III. Zajištěný fond | 42 |
| Komoditní zajištěný fond | 44 |
| 4.Zajištěný fond | 46 |
| 5.Zajištěný fond | 48 |
| 6.Zajištěný fond | 50 |
| 7.Zajištěný fond | 52 |

# PROFESIONÁLNĚ

Rozumíme finančním trhům a pomáháme klientům stát se dobrými investory.

# 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 |

ČP INVEST investiční společnost, a.s. (dále „ČP INVEST"), patří mezi významné investiční společnosti na tuzemském trhu. V současné době je největším nebankovním distributorem fondů kolektivního investování a třetím největším správcem fondů kvalifikovaných investorů v České republice. 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.

K 31. prosinci 2011 ČP INVEST obhospodařoval majetek ve dvaceti pěti otevřených podílových fondech a jednom investičním fondu ve výši 17 310 mil. Kč.

ČP INVEST založil v Irsku samosprávnou investiční společnost Generali PPF Invest plc., která má formu akciové společnosti s variabilním kapitálem, jejíž produkty rovněž nabízí v České republice a prostřednictvím své vlastní zahraniční pobočky i ve Slovenské republice.

ČP INVEST v rámci zahraniční expanze bude v následujících letech rozvíjet aktivity v dalších zemích, ve kterých působí Generali PPF Holding, s primárním zaměřením na trhy střední a východní Evropy.

ČP INVEST distribuuje své fondy a fondy Generali PPF Invest prostřednictvím pojišťoven, kde jsou jako podkladová aktiva životních pojistných produktů, prostřednictvím vybraných bank a sítí investičních zprostředkovatelů. Základním principem společnosti pro klienty jsou produkty pravidelného investování a široké diverzifikace vedoucí k omezení rizika a tvorby optimálního poměru výnosu a rizika.

## 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. (od 1.1.2012 Konzervativní 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 globálních značek otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.
Fond farmacie a biotechnologie 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 akcií 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.
Dynamický fond fondů otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.
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.
9.Zajištěný fond kvalifikovaných investorů otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.
10.Zajištěný fond kvalifikovaných investorů otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.
11.Zajištěný fond kvalifikovaných investorů České pojišťovny a.s. otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.
1.Fond kvalifikovaných investorů Generali PPF Holding B. V. otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a. s.
ČP INVEST Realitní uzavřený investiční fond a.s.

# SEBEVĚDOMĚ

Investiční programy na míru pro reálné zhodnocení peněz.

# ZÁKLADNÍ EKONOMICKÉ ÚDAJE

| | 2011 | 2010 | 2009 |
|---|---|---|---|
| Celková aktiva (tis. Kč) | 212 628 | 167 965 | 158 647 |
| Základní kapitál (tis. Kč) | 91 000 | 91 000 | 91 000 |
| Vlastní kapitál (tis. Kč) | 165 557 | 140 816 | 139 676 |
| Zisk/ztráta (tis. Kč) | 36 945 | 11 976 | 15 194 |
| Průměrný počet zaměstnanců | 51 | 53 | 49 |

# STATUTÁRNÍ ORGÁNY A VEDENÍ SPOLEČNOSTI

## Představenstvo

**Ing. Michal Maďar** – předseda představenstva
**Ing. Pavel Fuchs** – člen představenstva
**Ing. Pavel Veselý** – člen představenstva
**Ing. Alexandra Hájková, MBA** – členka představenstva od 3. ledna 2011

## Dozorčí rada

**Ing. Robert Hlava** – předseda dozorčí rady
**Bc. Martin Pšaidl** – člen dozorčí rady
**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 2011 v naší Společnosti, který byl na události opět bohatý. Byl to rok, ve kterém ČP INVEST slavil 20 let působení na trhu kolektivního investování v České republice. Závěrečné oslavy tohoto výročí pak proběhly v nově zrekonstruované budově Národního technického muzea v Praze. Zároveň to byl rok, kdy jsme se výrazně zaměřili na zlepšení podmínek pro poskytování služeb našim klientům a obchodním partnerům.

V první polovině roku se Společnost přestěhovala do nových prostor včetně technologického zázemí. Jsem velice rád, že se nám to podařilo provést bez jakýchkoli dopadů na poskytovaný servis. Dokončili jsme implementaci systému SAP na účetnictví a treasury fondů, a tím úspěšně završili celý proces nasazení tohoto systému v naší Společnosti. Současně jsme přecházeli na nový systém digitálního archivu a posílili naše klientské centrum. Na podzim jsme pak realizovali přechod evidence majetkových účtů našich klientů z Centrálního depozitáře cenných papírů do Samostatné evidence investičních nástrojů spravovaných naší Společností. Představili jsme nově pojatou multijazyčnou webovou prezentaci, doplněnou i novou vizualizací majetkových účtů klientů včetně nových služeb. Na tyto kroky navázaly i naše komunikační a marketingové aktivity prostřednictvím sociálních sítí. Jak je vidět, v roce 2011 jsme významně investovali do našeho zázemí tak, abychom byli schopni poskytovat klientům služby na vysoké úrovni a umožnili expanzi naší Společnosti na zahraniční trhy.

V roce 2011 jsme na trh uvedli další emise fondů kvalifikovaných investorů, zejména kapitálově zajištěných. Naše působení v tomto segmentu se upevnilo a v současné době jsme třetím největším správcem fondů kvalifikovaných investorů v České republice. Zároveň jsme zahájili distribuci nových fondů Generali PPF Invest denominovaných v českých korunách – Komoditního fondu a Východoevropského akciového fondu. Rok 2011 se zařadil mezi obchodně nejúspěšnější, čisté prodeje přesáhly hranici 2 mld. Kč. Díky nim a vývoji na kapitálových trzích činil celkový majetek ve fondech ČP INVEST a Generali PPF Invest na počátku roku 2012 téměř 20 mld. Kč. V rámci našich aktivit ve Slovenské republice se nám podařilo navázat úzkou spolupráci s Pojišťovnou Generali, jejímž výsledkem je úplně nová řada investičního životního pojištění, do kterého dodáváme podkladová aktiva. Zahraniční expanze Společnosti bude v roce 2012 pokračovat na trzích v Polsku a Rumunsku.

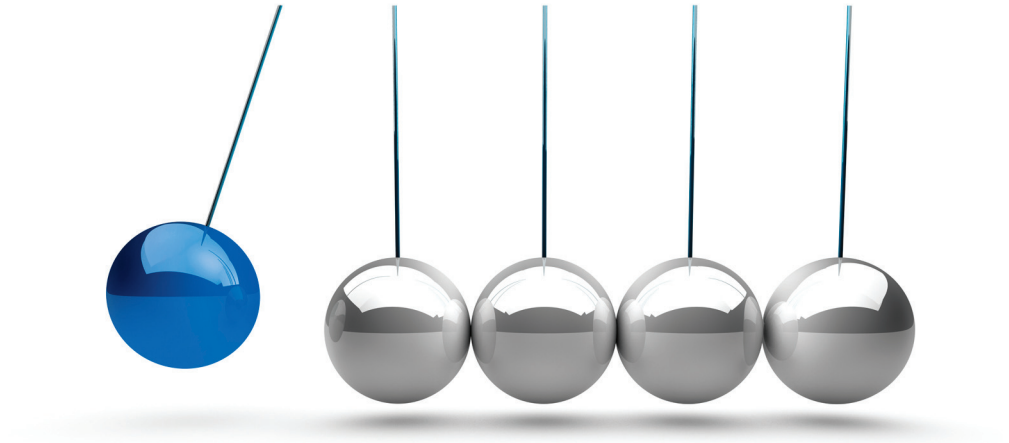
Naše fondy byly opět ohodnoceny v celostátní prestižní soutěži Zlatá koruna, v níž Zlatý fond ČP INVEST získal od odborné poroty STŘÍBRNOU KORUNU.

Závěrem mi dovolte poděkovat klientům za důvěru, kterou v nás vkládají, a svým 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

# DYNAMICKY

Pohotově reagujeme na aktuální vývoj na finančních trzích.



# ZPRÁVA NEZÁVISLÉHO AUDITORA

## 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 2011, výkaz zisků a ztráty a přehled o změnách vlastního kapitálu za rok 2011 a přílohu, včetně popisu podstatných účetních pravidel (dále jen „účetní závěrka").

### Odpovědnost statutárního orgánu Společnosti za účetní závěrku

Statutární orgán 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 přepisy 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 navrhnout 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 2011 a jejího hospodaření za rok 2011 v souladu s českými účetními předpisy.

7. března 2012

PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o.

zastoupená partnerem

Ing. Petr Kříž
statutární auditor, oprávnění č. 1140

PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o., Kateřinská 40/466 Praha 2, Česká republika
T: +420 251 151 111, F: +420 251 156 111, 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.

# ROZVAHA K 31. PROSINCI 2011

| Aktiva (tis. Kč) | 2011 | 2010 |
|---|---|---|
| Pokladní hotovost | 46 | 35 |
| Pohledávky za bankami | 155 207 | 59 221 |
| Akcie, podílové listy a ostatní podíly | 0 | 48 602 |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 6 922 | 10 374 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 7 616 | 10 383 |
| Ostatní aktiva | 18 380 | 20 993 |
| Náklady a příjmy příštích období | 24 457 | 18 357 |
| **Aktiva celkem** | **212 628** | **167 965** |

| Pasiva (tis. Kč) | 2011 | 2010 |
|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 39 066 | 26 063 |
| Výnosy a výdaje příštích období | 8 005 | 1 086 |
| Základní kapitál splacený | 91 000 | 91 000 |
| Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku | 27 612 | 27 840 |
| a) povinné rezervní fondy a rizikové fondy | 27 388 | 27 388 |
| b) ostatní fondy ze zisku | 224 | 452 |
| Kapitálové fondy | 10 000 | 10 000 |
| Zisk za účetní období | 36 945 | 11 976 |
| **Pasiva celkem** | **212 628** | **167 965** |

# VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ZA ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCE 2011

| (tis. Kč) | 2011 | 2010 |
|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 271 | 129 |
| Výnosy z poplatků a provizí | 300 451 | 221 218 |
| Nákupy na poplatky a provize | -129 134 | -72 761 |
| Zisk nebo ztráta z finančních operací | -644 | 4 179 |
| Ostatní provozní výnosy | 882 | 1 567 |
| Ostatní provozní náklady | -62 438 | -63 010 |
| Správní náklady | -50 344 | -63 409 |
| v tom: a) náklady na zaměstnance | -49 468 | -62 357 |
| z toho: aa) mzdy a platy | -38 251 | -49 260 |
| ab) sociální a zdravotní pojištění | -11 217 | -13 097 |
| b) ostatní správní náklady | -876 | -1 052 |
| Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku | -11 822 | -12 026 |
| Zisk z běžné činnosti před zdaněním | 47 222 | 15 887 |
| Daň z příjmů | -10 277 | -3 911 |
| **Zisk za účetní období po zdanění** | **36 945** | **11 976** |

# KOMENTÁŘ K VÝVOJI HODNOTY PODÍLOVÝCH LISTŮ JEDNOTLIVÝCH FONDŮ BĚHEM ROKU 2011

## FOND PENĚŽNÍHO TRHU

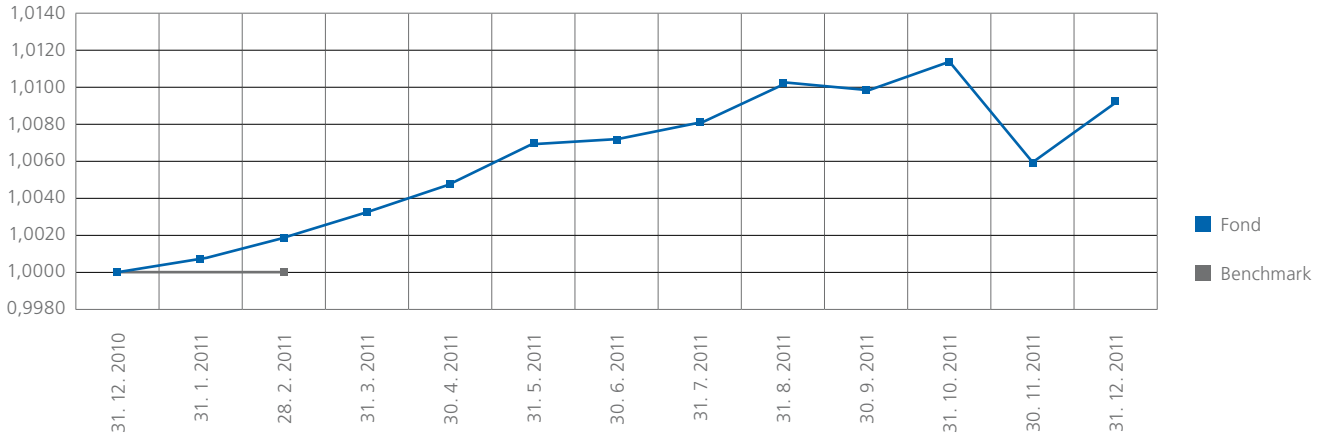
**(od 1. ledna 2012 Fond konzervativní)**

Celkový výnos fondu za rok 2011 dosáhl 0,93 %. Vzhledem k tomu, že celý rok byl ve znamení historicky nejnižších sazeb (0,75 %) a zároveň eskalovala dluhová krize v eurozóně, lze považovat tento výsledek za velmi solidní. Průběh roku lze rozdělit na období před eskalací dluhové krize (první tři čtvrtletí), kdy státní i korporátní dluhopisy přispívaly k mírnému kontinuálnímu růstu, a na období, kdy dluhová krize vnesla na dluhopisový trh mimořádnou nejistotu (poslední čtvrtletí roku 2011). Na rozdíl od předchozích korekcí se tato krize ve fondu projevila především na českých státních dluhopisech, které poklesly více než korporátní dluhopisy. Spouštěcím mechanismem poklesu byla neúspěšná listopadová aukce německých státních dluhopisů, která výrazně ovlivnila i středoevropské finanční trhy. Ty byly zaplaveny obavami z toho, že ekonomické zpomalení zasáhne i proexportně orientované středoevropské země. Prudce oslabily jak měny, tak regionální dluhopisy. Do této napjaté situace přišlo snížení ratingu Maďarska, které kvůli tomu bylo nuceno obnovit rozhovory mezi tamější vládou a zástupci MMF a EU ohledně nové finanční pomoci. To v očích investorů zhoršilo vnímání střední Evropy a mělo za následek vlnu výprodejů. Ačkoliv zhoršující se situace v eurozóně má zcela jistě negativní dopad i na českou ekonomiku, bylo třeba vnímat velikost poklesu domácích dluhopisů spíše jako projev stresu na finančních trzích způsobený eskalací dluhové krize. Do konce roku pak byl také tento pokles téměř celý odmazán. V majetku fondu v průběhu roku rostl podíl investic ve státních dluhopisech a státních pokladničních poukázkách, naproti tomu poklesl objem termínovaných vkladů. Podíl ve firemních dluhopisech stagnoval a durace fondu se pohybovala na úrovni 0,8 roku.

### Investiční strategie a výhled na rok 2012

Naším scénářem pro celý rok 2012 je stabilita základní úrokové sazby na úrovni 0,75 %. V průběhu roku 2012 předpokládáme o něco silnější korunu než ČNB, nicméně očekáváme, že centrální banka bude rychlejší posilování koruny tolerovat, zvláště pak, pokud to bude spojeno s relativně lepším než předpokládaným vývojem hospodářského růstu v eurozóně a také v ČR. Náš odhad růstu HDP České republiky činí 0,3 % pro letošní rok a 2,0 % pro rok 2013. Struktura inflace potvrzuje přetrvávající absenci poptávkově-inflačních tlaků v české ekonomice a nečekáme, že by se situace měla v prvním pololetí roku 2012 změnit. Vzhledem ke slabosti domácí spotřeby může česká ekonomika balancovat na hraně recese a případnou záchranou zde spíše bude zahraniční poptávka, což právě indikuje vývoj exportů a nových průmyslových objednávek ze zahraničí. Věříme, že silnější koruna bude z pohledu ČNB vykompenzována lepším výkonem ekonomiky EMU a ČR a že příští pohyb úroků ČNB bude směrem nahoru – ovšem až v roce 2013. Pro rok 2012 došlo ke změně statutu fondu. Tato změna dává prostor pro nové investice, např. umožňuje mimo jiné navýšit duraci jednotlivých investičních instrumentů. Tím se zvyšuje manévrovací prostor fondu a jeho schopnost reagovat na změny výnosů i na delším konci výnosové křivky. Co se týká celkového rizikového profilu fondu, budeme i nadále udržovat konzervativní portfolio.

**Výkonnost Fondu peněžního trhu v roce 2011**




Pozn.: Ke dni 28. února 2011 benchmark zanikl.

## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Státní bezkuponové dluhopisy | 4 | 428 030 | 209 057 |
| Pohledávky za bankami | 3 | 119 213 | 357 703 |
| v tom: a) splatné na požádání | | 59 213 | 47 303 |
| b) ostatní pohledávky | | 60 000 | 310 400 |
| Dluhové cenné papíry | 5 | 1 145 429 | 924 040 |
| v tom: a) vydané vládními institucemi | | 762 949 | 620 404 |
| b) vydané ostatními institucemi | | 382 480 | 303 637 |
| Ostatní aktiva | 6 | 1 504 | 2 462 |
| Náklady a příjmy příštích období | | 1 | 7 |
| **Aktiva celkem** | | **1 694 177** | **1 493 269** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 7 | 50 533 | 14 656 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 103 | 347 |
| Kapitálové fondy | 8 | 1 547 217 | 1 396 157 |
| Nerozdělený zisk z předchozích období | | 82 109 | 65 283 |
| Zisk za účetní období | | 14 215 | 16 826 |
| **Pasiva celkem** | | **1 694 177** | **1 493 269** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2011

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 10 | 730 | 1 324 |
| Náklady na poplatky a provize | | -1 157 | -762 |
| Zisk z finančních operací | 11 | 25 057 | 26 986 |
| Ostatní provozní výnosy | | 259 | 77 |
| Správní náklady | 12 | -9 938 | -9 984 |
| **Zisk z běžné činnosti před zdaněním** | | **14 951** | **17 723** |
| **Daň z příjmů** | **13** | **-736** | **-897** |
| **Zisk za účetní období po zdanění** | | **14 215** | **16 826** |

# FOND KORPORÁTNÍCH DLUHOPISŮ

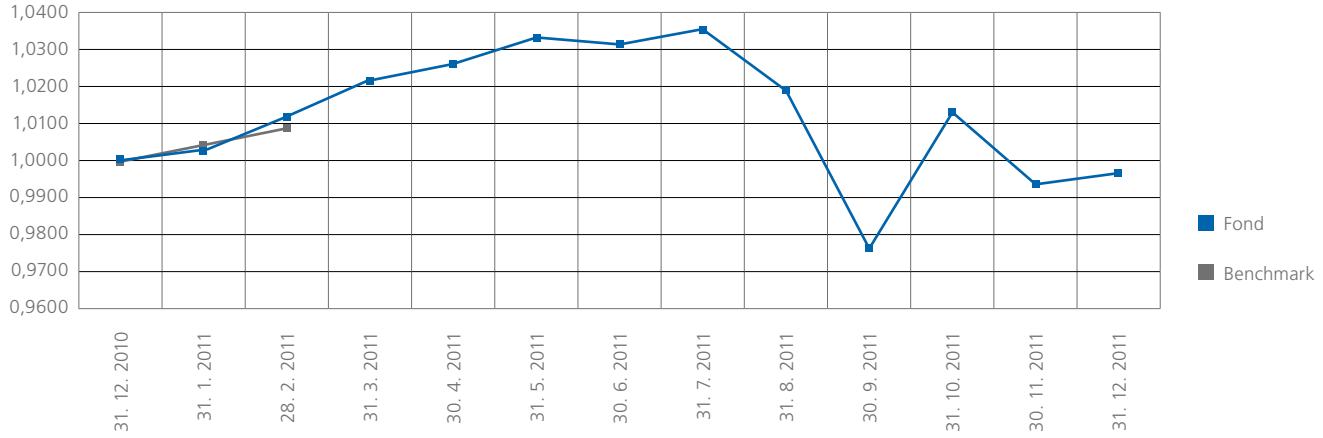
Během prvních pěti měsíců akcie a korporátní dluhopisy rostly v důsledku růstu globálních ekonomik, kvantitativního uvolňování v USA, na firemní úrovni pak byly podpořeny dobrým fundamentem (růst zisků a pokles defaultních měr). Posílily i komodity podpořené globální poptávkou. Počínaje červnem začaly finanční trhy nepříznivě ovlivňovat nejprve obavy ze zpomalení růstu ekonomik a následně rozšíření dluhové krize. Během léta situaci zhoršilo dohadování o podmínkách navýšení dluhového limitu USA, následované snížením ratingu USA, a zejména obavy z rozpadu EMU. Pokles finančních trhů počátkem podzimu dosáhl panické úrovně, v případě rizikovějších dluhopisů došlo k nucenému výprodeji ze strany bank s cílem uvést kapitálovou přiměřenost do souladu se zpřísněnou regulací. Akciové trhy se vzhledem k růstu ziskovosti dostaly do podhodnocené úrovně. České státní dluhopisy byly v počáteční fázi obav vnímány investory jako nízkorizikové, během podzimu rovněž výrazně poklesly. Naopak aktiva investory vnímaná jako bezriziková výrazně posílila. Konec roku byl pro riziková aktiva mírně pozitivní. Během roku jsme konzistentně pokračovali v naplňování investiční strategie, tzn. investování volných prostředků fondu do likvidních dluhopisů fundamentálně silných firem. K 31. prosinci 2011 činil podíl dluhopisů v majetku fondu 99 %, z toho 71 % v USD a 29 % v EUR. Měnové riziko bylo po celou dobu zajišťováno měnovými swapy v míře blízké 100 %, což přispělo ke snížení volatility. Z regionálního členění je největší podíl portfolia (cca 55 %) investován do dluhopisů ruských (z části kvazistátních) firem, na druhém místě jsou s 27 % zastoupeny dluhopisy z EU a východní Evropy. Zbytek portfolia je rozložen do dalších zemí (např. Kazachstán, USA, Čína, Brazílie aj.). Podíl dluhopisů neinvestičního ratingu činí 62 %. Fond v minulém roce poklesl o 0,3 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

Pro stanovení investiční taktiky na rok 2012 vycházíme z predikcí obsahujících zejména:
- pokračující snahu EU za nezbytné podpory ECB znovu získat důvěru investorů prostřednictvím rozpočtových úspor a dalších opatření směřujících k fiskální unii,
- zpomalení růstu většiny světových ekonomik, mírnou hospodářskou recesi v EU,
- nízké úrokové sazby v rozvinutých ekonomikách, pokles sazeb v emerging markets,
- dobrou fundamentální situaci firemního sektoru, doprovázenou nízkými defaultními sazbami,
- zpomalení růstu firemních zisků již zohledněno v nízkých valuacích akciových trhů,
- geopolitické riziko v Íránu, mající za následek nárůst cen ropy.

Vzhledem ke zpomalení světových ekonomik a mírné hospodářské recesi v EU budou úrokové sazby v ČR (stejně tak v USA a EU) zachovány na současných nízkých úrovních po celý rok 2012. Rizikové prémie českých státních dluhopisů budou pravděpodobně dále zvýšené a ceny citlivé na vývoj dluhové krize EU. Očekáváme postupné uklidnění situace na finančních trzích v závislosti na tom, jak se politikům EU bude dařit realizovat opatření směřující k rozpočtové zodpovědnosti a fiskální unii, stabilizaci zadlužení států a obnovení důvěry investorů. Lze předpokládat, že bude nezbytná pomoc MMF a centrální banky. Akciové trhy jsou oceněny atraktivně i pro případ očekávané decelerace firemních zisků, takže prostor k jejich růstu existuje. Stejně tak firemní dluhopisy mohou nadále profitovat z nízkých defaultních sazeb v důsledku příznivé finanční situace. Základní myšlenky investiční strategie zůstanou zachovány. Budeme udržovat diverzifikované portfolio dluhopisů fundamentálně zdravých firem s cílem předejít kreditním problémům a profitovat z atraktivních kreditních spreadů, zejména v porovnání s relativně nízkými výnosy bezrizikových dluhopisů. Měnové riziko bude nadále zajišťováno v míře blízké 100 %.

**Výkonnost Fondu korporátních dluhopisů v roce 2011**




Pozn.: Ke dni 28. února 2011 benchmark zanikl.

## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami | 3 | 55 550 | 214 586 |
| v tom: a) splatné na požádání | | 55 550 | 62 514 |
| b) ostatní pohledávky | | 0 | 152 072 |
| Dluhové cenné papíry vydané ostatními osobami | 4 | 1 995 332 | 1 792 502 |
| Ostatní aktiva | 5 | 30 011 | 6 244 |
| Náklady a příjmy příštích období | | 0 | 3 |
| **Aktiva celkem** | | **2 080 893** | **2 013 335** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 56 582 | 31 194 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 499 | 702 |
| Kapitálové fondy | 7 | 1 589 144 | 1 538 844 |
| Nerozdělený zisk z předchozích období | | 442 595 | 297 362 |
| Zisk/ztráta za účetní období | | -7 927 | 145 233 |
| **Pasiva celkem** | | **2 080 893** | **2 013 335** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2011

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 9 | 42 | 90 |
| Náklady na poplatky a provize | | -1 456 | -1 089 |
| Zisk z finančních operací | 10 | 36 606 | 191 477 |
| Ostatní provozní výnosy | | 55 | 33 |
| Správní náklady | 11 | -43 176 | -37 623 |
| **Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním** | | **-7 929** | **152 888** |
| **Daň z příjmů** | **12** | **2** | **-7 655** |
| **Zisk/ztráta za účetní období po zdanění** | | **-7 927** | **145 233** |

# FOND SMÍŠENÝ

Vývoj finančních trhů podléhal v minulém roce značné volatilitě. Během prvních pěti měsíců akcie a korporátní dluhopisy rostly. Posílily i komodity podpořené globální poptávkou a v případě ropy navíc i následkem vojenského zásahu v Libyi. Počínaje červnem začaly finanční trhy nepříznivě ovlivňovat obavy ze zpomalení růstu ekonomik a následně rozšíření dluhové krize na další země periferie EU. Následovalo snížení ratingu USA a pak postupné rozšiřování dluhové krize, vedoucí až k obavám z rozpadu EMU. Pokles finančních trhů akceleroval a počátkem podzimu dosáhl panické úrovně. U rizikovějších dluhopisů byl podpořený nuceným výprodejem ze strany bank. Kreditní spready korporátních dluhopisů vzrostly na úroveň konzistentní s výrazným nárůstem defaultních měr, což vzhledem ke zdravým fundamentům většiny firemního sektoru znamenalo výraznou podhodnocenost. Obdobně se i akciové trhy vzhledem k růstu ziskovosti dostaly z dlouhodobého pohledu do podhodnocené úrovně. České státní dluhopisy během podzimu rovněž výrazně poklesly. Naopak aktiva investory vnímaná jako bezriziková výrazně posílila. Konec roku byl pro riziková aktiva mírně pozitivní, neboť intenzivní snaha autorit zastavit šíření dluhové krize přinesla alespoň dílčí výsledky a naznačila směr vedoucí k větší integraci EU coby prostředku k zeslabení dlouhodobých strukturálních problémů EU. Podobně jako v předchozích letech jsme pokračovali v naplňování investiční strategie, tzn. udržování portfolia diverzifikovaného mezi české státní dluhopisy s dlouhou durací (27,5 % majetku fondu), státní dluhopisy zemí východní Evropy (5,5 %), likvidní dluhopisy fundamentálně silných firem (41 %) a akcie jak z rozvinutých, tak rozvíjejících se trhů (24 %). Měnové riziko bylo po celou dobu zajišťováno měnovými swapy v míře blízké 100 %, což přispělo ke snížení volatility. Majetek na podílový list poklesl o 4,35 %.

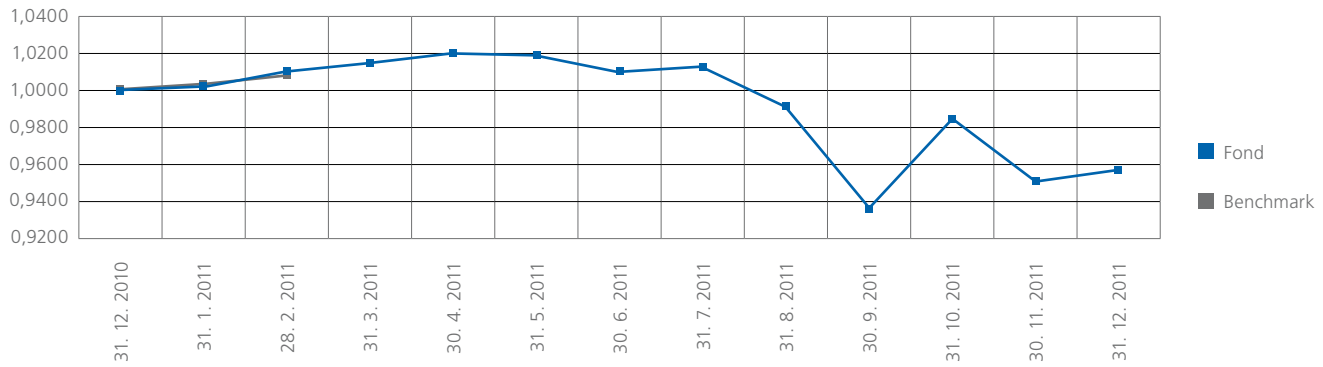
## Investiční strategie a výhled na rok 2012

Pro stanovení investiční taktiky na rok 2012 vycházíme z predikcí obsahujících zejména:

- pokračující snahu EU (za nezbytné podpory ECB) znovu získat důvěru investorů prostřednictvím rozpočtových úspor a dalších opatření směřujících k fiskální unii,
- zpomalení růstu většiny světových ekonomik, mírnou hospodářskou recesi v EU,
- nízké úrokové sazby v rozvinutých ekonomikách, pokles sazeb v emerging markets,
- dobrou fundamentální situaci firemního sektoru, doprovázenou nízkými defaultními sazbami,
- zpomalení růstu firemních zisků již zohledněno v nízkých valuacích akciových trhů,
- geopolitické riziko v Íránu, mající za následek nárůst cen ropy.

Vzhledem ke zpomalení světových ekonomik a mírné hospodářské recesi v EU budou úrokové sazby v ČR (stejně tak v USA a EU) zachovány na současných nízkých úrovních po celý rok 2012. Rizikové prémie českých státních dluhopisů budou pravděpodobně dále zvýšené. V roce 2012 očekáváme postupné uklidnění situace na finančních trzích tak, jak se bude politikům EU dařit opatřeními směřujícími k rozpočtové zodpovědnosti a fiskální unii stabilizovat zadlužení států a znovu obnovit důvěru investorů. Pomoc MMF a centrální banky však bude nezbytná. Akciové trhy jsou oceněny atraktivně i pro případ očekávané decelerace firemních zisků, takže prostor k jejich růstu existuje. Stejně tak firemní dluhopisy mohou nadále profitovat z nízkých defaultních sazeb v důsledku příznivé finanční situace. 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 cílem předejít kreditním problémům a profitovat z atraktivních kreditních spreadů, zejména v porovnání s relativně nízkými výnosy bezrizikových dluhopisů. V segmentu státních dluhopisů budeme preferovat české státní dluhopisy s delší splatností, které mají oproti kratším výrazně vyšší průměrný výnos do splatnosti. Akciová část portfolia (v rozmezí 20 % až 30 % majetku fondu) bude diverzifikována napříč regiony a sektory. Portfolio jako celek bude řízeno aktivně jak na úrovni váhy aktiv, tak v rámci struktury aktiv samotných. Měnové riziko bude nadále zajišťováno v míře blízké 100 %.

**Výkonnost Fondu smíšeného v roce 2011**




Pozn.: Ke dni 28. února 2011 benchmark zanikl.

## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami | 3 | 12 664 | 47 476 |
| v tom: a) splatné na požádání | | 12 664 | 27 476 |
| b) ostatní pohledávky | | 0 | 20 000 |
| Dluhové cenné papíry | 4 | 370 593 | 321 004 |
| v tom: a) vydané vládními institucemi | | 158 093 | 178 064 |
| b) vydané ostatními institucemi | | 212 500 | 142 970 |
| Akcie, podílové listy a ostatní podíly | 5 | 119 649 | 111 446 |
| Ostatní aktiva | 6 | 10 254 | 4 221 |
| **Aktiva celkem** | | **513 160** | **484 147** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 7 | 9 171 | 8 758 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 225 | 88 |
| Kapitálové fondy | 8 | 504 894 | 453 807 |
| Nerozdělený zisk z předchozích období | | 21 329 | 0 |
| Zisk/ztráta za účetní období | | -22 459 | 21 494 |
| **Pasiva celkem** | | **513 160** | **484 147** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2011

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 10 | 9 | 30 |
| Výnosy z akcií a podílů | | 2 246 | 2 618 |
| Náklady na poplatky a provize | | -1 030 | -1 041 |
| Zisk nebo ztráta z finančních operací | 11 | -12 813 | 30 169 |
| Ostatní provozní výnosy | | 22 | 16 |
| Správní náklady | 12 | -10 544 | -9 904 |
| **Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním** | | **-22 110** | **21 888** |
| **Daň z příjmů** | **13** | **-349** | **-394** |
| **Zisk/ztráta za účetní období po zdanění** | | **-22 459** | **21 494** |

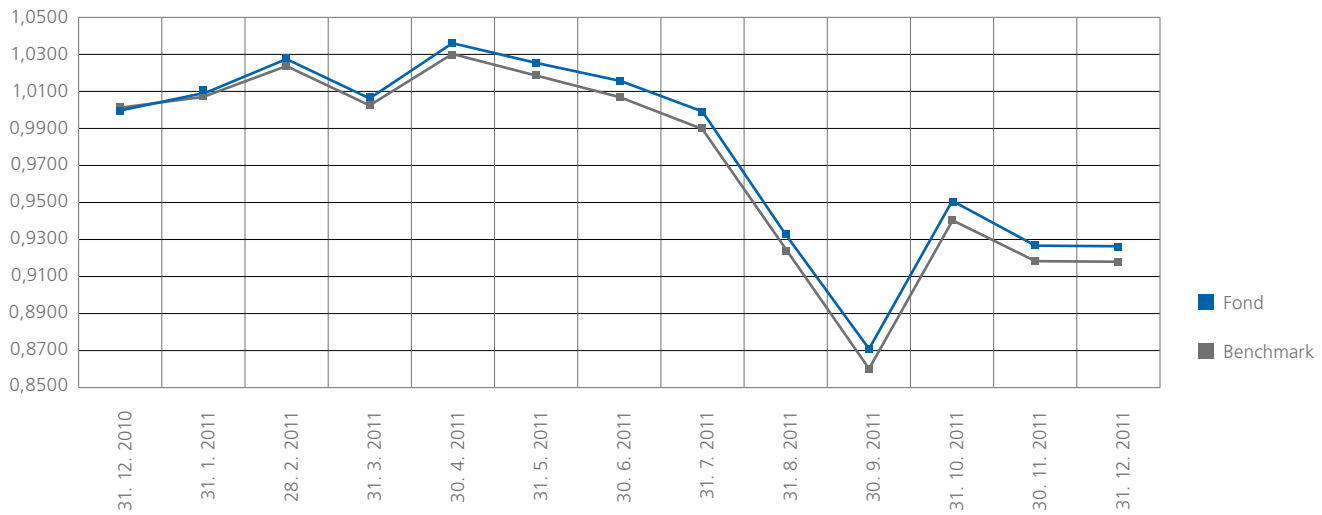
# FOND GLOBÁLNÍCH ZNAČEK

Hlavní 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. Podíl akcií v portfoliu fondu byl udržován v intervalu 90–100 % NAV a skládal se ze stovky titulů denominovaných přibližně ze tří čtvrtin v USD, zbytek byl v EUR. Portfolio bylo průběžně rebalancováno v rámci aplikované equal weight strategie. Váha žádného z titulů nepřekročila 1,5 % NAV. Jeho složení reflektuje žebříček TOP 100 firem zpracovaný společností Interbrand. Tituly v žebříčku, které mají nízkou likviditu nebo nejsou obchodovatelné v měnách EUR či USD, jsou nahrazeny expertním výběrem. Celkem se vyměnilo deset jmen. Vypadly společnosti Burger King, British American Tobacco, Christian Dior, Fedex, ING Groep, Kraft Foods, Marriott International, Moody's, Motorola a Novartis a nahradily je Brown-Forman, Carrefour, Fiat, France Telecom, ICICI Bank, Royal Bank of Canada, Banco Santander, AT&T, Verizon Communications a Wells Fargo. Měnové riziko bylo zajišťováno FX-swapy v míře blízké 90–100 %, což eliminovalo volatilitu na měnovém trhu s českou korunou. Vývoj majetku na podílový list byl determinován vývojem rozvinutých akciových trhů v USA a v Evropě. Prvních sedm měsíců oscilovala výkonnost fondu okolo nuly s odchylkou do 4 %. Odlišným vývojem prošly japonské tituly, postižené důsledky zemětřesení a jadernou hrozbou elektrárny Fukušima. V průběhu srpna však všechna riziková aktiva silně propadla: zámořské akciové indexy o cca 6 %, evropské o více než 10 % – a to v reakci na odebrání ratingu AAA USA a stupňující se tlak na výnosy dluhopisů periferních zemí EMU. V září trhy propad prohloubily, tažené poklesem amerického S&P 500 o více než 7 % poté, co Fed rozhodl pouze prodloužit splatnost dluhopisového portfolia centrální banky, aniž by došlo k navýšení celkové bilance. Pod tlakem se tak ocitla cyklická odvětví a finanční instituce a NAV/PL fondu se v průběhu těchto krizových měsíců snížilo o téměř 13 %. Dobrá výsledková sezona a makrodata z USA spolu s výstupy ze summitu eurozóny následně odmazaly zářijové poklesy a akcie za vysoké volatility zakončily na konci roku už beze změny. Přidaná hodnota investiční myšlenky se plně materializovala, když fond v roce 2008 za finanční krize ztratil méně než srovnatelné indexy; v růstových letech 2009 i 2010 během oživení trhů naopak vydělal více a v loňském roce překonal kompozitní evropské indexy (Euro STOXX 50–17 %, STOXX Europe 600–11 %, Stoxx Europe 50–8 %). Fond rovněž překonal svůj benchmark. Majetek na podílový list poklesl v roce 2011 o 7,34 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

Principy investiční strategie zůstávají pro rok 2012 beze změny. Fond je určen méně konzervativním investorům s dlouhodobým investičním horizontem, kteří v krátkodobém výhledu mohou akceptovat i kolísání hodnoty své investice. 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. Z toho profitují zejména nadnárodní koncerny. Výhradně do takových titulů s perspektivou dalšího růstu bude fond investovat. Jejich seznam, složený ze sta jmen a schválený představenstvem Investiční společnosti, je uveden na internetových stránkách Společnosti. Seznam pro rok 2012 doznal následujících změn: firmy Bank of America, Campbell Soup, France Telecom, Glaxosmithkline, Puma a Polo Ralph Lauren byly nahrazeny společnostmi Credit Suisse Group, NTT Docomo, Deere, Deutsche Telekom, Hennes & Mauritz a Mastercard. Portfolio bude sestaveno a obměňováno tak, aby reflektovalo výhled a očekávání pro rok 2012, minimalizovalo rizika a zajišťovalo vysokou likviditu. Cílem bude udržovat zainvestovanost portfolia na úrovni okolo 95 % při maximálním zajištění měnového rizika. Na jedné straně vykazují firmy pokračující růst zisků, na druhé straně se může dluhová krize snadno prohloubit, dále bude přetrvávat volatilita doprovázená vyšší provázaností mezi jednotlivými sektory. Navíc se evropské hospodářství nachází na pokraji recese a případný hlubší propad by ohrozil výhled v USA, kde se v průběhu roku očekává zpomalení tempa současného oživení. Slabým místem pro ekonomiku zůstává pokračující oddlužování finančního sektoru a úsporná opatření přijatá rozvinutým světem ve snaze stabilizovat svůj veřejný dluh.

**Výkonnost Fondu globálních značek v roce 2011**



## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami | 3 | 58 082 | 112 846 |
| v tom: a) splatné na požádání | | 58 082 | 59 346 |
| b) ostatní pohledávky | | 0 | 53 500 |
| Akcie, podílové listy a ostatní podíly | 4 | 1 479 136 | 1 119 285 |
| Ostatní aktiva | 5 | 106 531 | 104 858 |
| Náklady a příjmy příštích období | | 0 | 3 |
| **Aktiva celkem** | | **1 643 749** | **1 336 992** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 128 771 | 107 624 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 1 420 | 117 |
| Kapitálové fondy | 7 | 1 493 217 | 1 098 827 |
| Nerozdělený zisk z předchozích období | | 118 951 | 0 |
| Zisk/ztráta za účetní období | | -98 610 | 130 424 |
| **Pasiva celkem** | | **1 643 749** | **1 336 992** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2011

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 9 | 270 | 699 |
| Výnosy z akcií a podílů | | 28 482 | 21 160 |
| Náklady na poplatky a provize | | -2 961 | -2 538 |
| Zisk nebo ztráta z finančních operací | 10 | -88 568 | 142 841 |
| Ostatní provozní výnosy | | 47 | 29 |
| Správní náklady | 11 | -30 869 | -27 879 |
| **Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním** | | **-93 599** | **134 310** |
| **Daň z příjmů** | **12** | **-5 011** | **-3 886** |
| **Zisk/ztráta za účetní období po zdanění** | | **-98 610** | **130 424** |

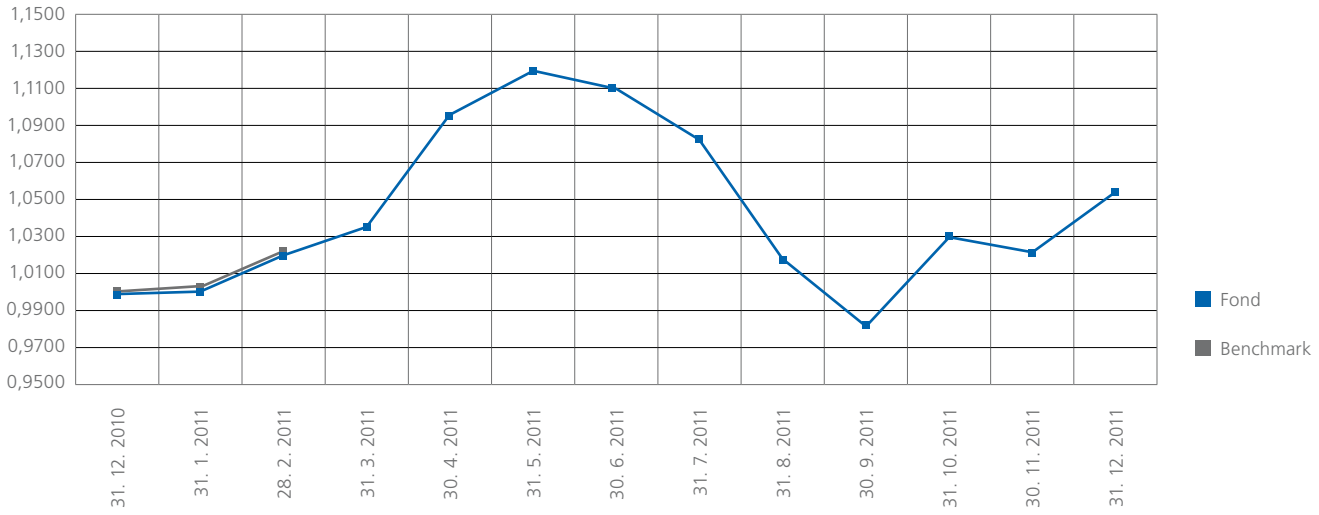
# FOND FARMACIE A BIOTECHNOLOGIE

I v roce 2011 patřily farmaceutické společnosti z hlediska výkonnosti k sektorům s nadprůměrným růstem. Defenzivní charakter a silný fundament těchto společností se tak pozitivně projevil i v době, kdy naplno probíhala dluhová krize v eurozóně. Zajímavé přitom je, že i navzdory více než dvojcifernému propadu evropských akciových trhů vykázaly nejen americké, ale i evropské farmacie zajímavý růst. Reportované výsledky firem tohoto sektoru potvrdily sice jednociferný, ale trvalý nárůst zisků i tržeb. Mimořádně dobré výsledky pak reportovaly biotechnologické společnosti, které se tak stávají o to větším lákadlem pro případné akvizice ze strany velkých farmaceutických firem. Fundament hlavních farmaceutických společností zůstává i nadále 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, která obsahovala sektory farmacie a biotechnologie převážně z USA a zemí Evropské unie, tak jak to odpovídá tržní kapitalizaci tohoto sektoru. Majetek na podílový list vzrostl o 5,36 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

Pro rok 2012 očekáváme v základním scénáři mírné zpomalení růstu zisků a stagnaci valuací firem. Stávající rizika budou podle nás v ekonomice a na trzích přítomna i v roce 2012 a ze zvýšené nejistoty by měly i nadále profitovat defenzivní sektory včetně farmacií. Mírný růst zisků a stabilita valuací pak implikují jednociferný růst farmacií v roce 2012 v základním scénáři. Je ovšem nutné podotknout, že v případě realizace negativního scénáře, tedy pokud by došlo k další eskalaci dluhové krize, která by vyústila až v rozpad eurozóny (či neřízené vystoupení některých jejích členů), by ani defenzivní charakter neochránil farmaceutický sektor od oslabení. Oborová i regionální struktura fondu prokázala svou nadprůměrnou výkonností, že její složení odpovídá vyváženému mixu, a proto i nadále bude fond udržovat portfolio blízké stávajícímu akciovému složení.

**Výkonnost Fondu farmacie a biotechnologie v roce 2011**




Pozn.: Ke dni 28. února 2011 benchmark zanikl.

## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami splatné na požádání | 3 | 14 509 | 16 098 |
| Akcie, podílové listy a ostatní podíly | 4 | 257 011 | 198 998 |
| Ostatní aktiva | 5 | 2 275 | 2 696 |
| **Aktiva celkem** | | **273 795** | **217 792** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 5 562 | 639 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 544 | 133 |
| Kapitálové fondy | 7 | 254 887 | 216 744 |
| Zisk za účetní období | | 12 802 | 276 |
| **Pasiva celkem** | | **273 795** | **217 792** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2011

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 9 | 4 | 43 |
| Výnosy z akcií a podílů | | 4 211 | 2 740 |
| Náklady na poplatky a provize | | -409 | -277 |
| Zisk z finančních operací | 10 | 15 533 | 2 409 |
| Ostatní provozní výnosy | | 36 | 21 |
| Správní náklady | 11 | -5 836 | -4 212 |
| **Zisk z běžné činnosti před zdaněním** | | **13 539** | **724** |
| **Daň z příjmů** | **12** | **-737** | **-448** |
| **Zisk za účetní období po zdanění** | | **12 802** | **276** |

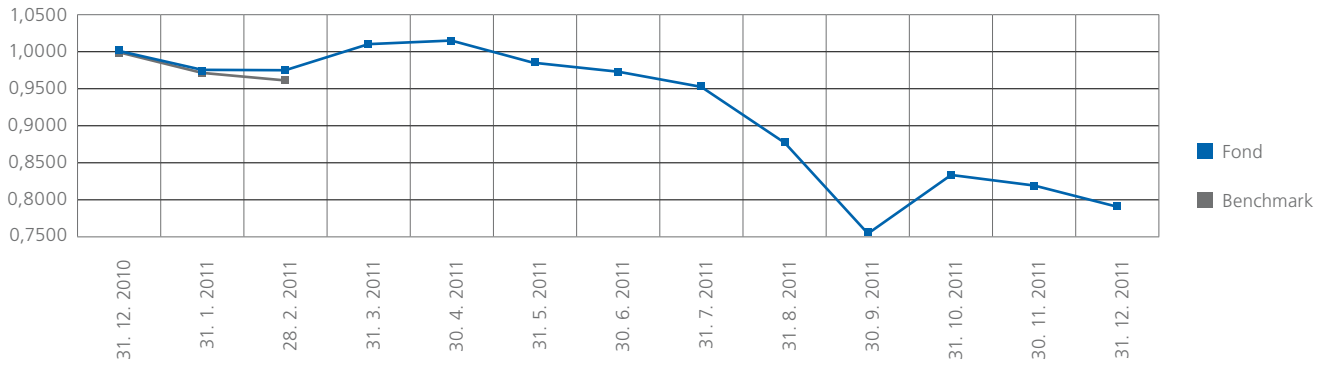
# FOND NOVÝCH EKONOMIK

Vývoj akcií rozvíjejících se trhů za celý rok 2011 nepřinesl příliš lichotivý obrázek, neboť hlavní globální index těchto akcií „MSCI Emerging Markets“ poklesl o 20,4 %. Potvrdila se tak skutečnost, že v případech výrazných ekonomických šoků jsou i rozvíjející se trhy významně zasaženy a mají dokonce vyšší citlivost oproti rozvinutým trhům. Celoroční výkonnost hlavních regionů emerging markets byla relativně vyrovnaná (Asie -19 %, Latinská Amerika -22 %, EMEA -25 %). Obzvlášť vývoj v druhé polovině roku ukázal na velmi těsnou korelaci všech tří hlavních regionů. V rámci střední a východní Evropy se v roce 2011 nejhůře vyvíjely české akcie (PX index -25,6 %), kde index doplácel především na více než šedesátiprocentní propad akcií Erste Bank, které mají největší váhu v pražském indexu PX. Nedařilo se však ani akciím v Polsku a v Maďarsku, které shodně propadly o 20 %. V průběhu roku jsme na turbulence na akciových trzích reagovali výraznou změnou v regionální alokaci. Byly navýšeny země nejméně citlivé na průběh dluhové krize v eurozóně (např. Brazílie, Indie, Jižní Korea...), naproti tomu relativně poklesla váha střední Evropy. Majetek na podílový list poklesl o 20,87 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

Slabá výkonnost akcií v regionu emerging markets (EM) daná vysokou senzitivitou na krizi eurozóny (citlivost exportu), která však nekorespondovala s relativně solidním ekonomickým růstem v řadě rozvíjejících se zemí, vedla k tomu, že akcie EM byly oceněny na velice nízkých úrovních. Na konci roku 2011 bylo P/E těchto trhů na úrovni 10,8 (hluboko pod dlouhodobým průměrem P/E 15,9). Díky vyššímu očekávanému růstu ekonomik EM proti vyspělým ekonomikám a také díky silnému valuačnímu diskontu očekáváme, že by trhy EM měly v roce 2012 svou výkonností překonat rozvinuté trhy. Hlavním motorem růstu by měly být zejména nízko podhodnocené trhy s růstovým potenciálem (Rusko, Čína, Turecko). Rizikem pro naplnění tohoto pozitivního scénáře je eskalace krize v eurozóně do dalších zemí mimo Řecko a vyšší než očekávané hospodářské zpomalení Číny. Tato dvě rizika by tak mohla výrazně zredukovat růstový prostor EM v roce 2012.

**Výkonnost Fondu nových ekonomik v roce 2011**




Pozn.: Ke dni 28. února 2011 benchmark zanikl.

## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami | 3 | 12 094 | 34 986 |
| v tom: a) splatné na požádání | | 12 094 | 24 986 |
| b) ostatní pohledávky | | 0 | 10 000 |
| Akcie, podílové listy a ostatní podíly | 4 | 244 213 | 352 477 |
| Ostatní aktiva | 5 | 4 042 | 9 093 |
| **Aktiva celkem** | | **260 349** | **396 556** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 6 192 | 1 933 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 73 | 158 |
| Kapitálové fondy | 7 | 341 206 | 357 444 |
| Zisk/ztráta za účetní období | | -87 122 | 37 021 |
| **Pasiva celkem** | | **260 349** | **396 556** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2011

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 9 | 17 | 123 |
| Výnosy z akcií a podílů | | 10 840 | 8 175 |
| Náklady na poplatky a provize | | -814 | -578 |
| Zisk nebo ztráta z finančních operací | 10 | -87 129 | 38 438 |
| Ostatní provozní výnosy/náklady | | -122 | 75 |
| Správní náklady | 11 | -8 392 | -7 943 |
| **Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním** | | **-85 600** | **38 290** |
| **Daň z příjmů** | **12** | **-1 522** | **-1 269** |
| **Zisk/ztráta za účetní období po zdanění** | | **-87 122** | **37 021** |

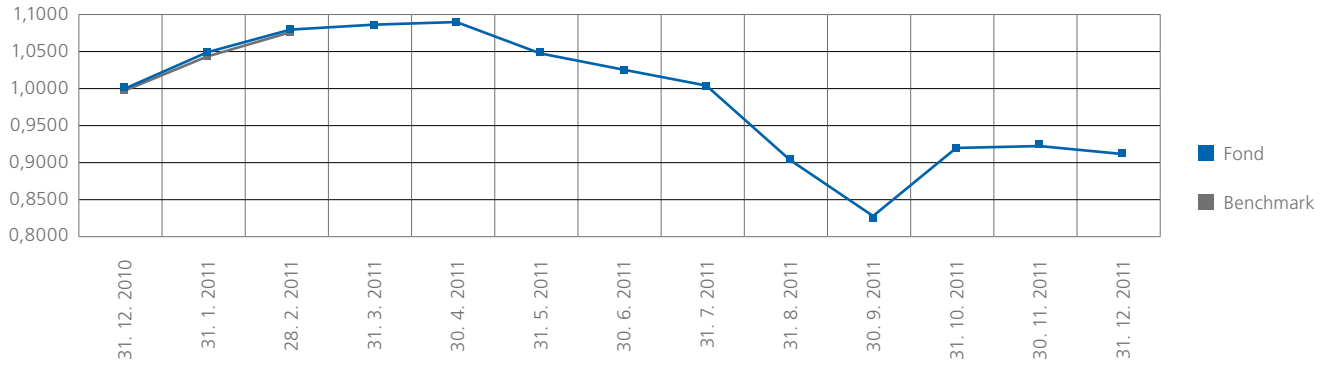
# FOND ROPNÉHO A ENERGETICKÉHO PRŮMYSLU

I v roce 2011 pokračovala ropa ve svém růstu. Cena severomořského Brentu za celý rok poskočila o 13 procent, americká lehká ropa WTI pak posílila o 8 procent. Z pohledu ropných a energetických společností je však důležitější než dosažená maximální cena to, jaká je průměrná roční cena ropy. Z tohoto pohledu poněkud překvapivě uzavřel Brent letošní rok na rekordní průměrné ceně zhruba 111 dolarů za barel, a překonal tak rekord z roku 2008, kdy ropa dosáhla svého jednorázového maxima 146 UDS/barel. Ropu na jedné straně podporovalo geopolitické napětí, na druhé straně ji srážely nepříznivé ekonomické vyhlídky pod vlivem dluhové krize v eurozóně a zpomalení ekonomického růstu na rozvíjejících se trzích, které jsou největším tahounem růstu cen ropy ve světě. Akcie ropných společností se v průběhu roku vyvíjely smíšeně, neboť na jedné straně profitovaly z vysoké ceny ropy, na straně druhé doplácely nízkými rafinerskými maržemi na relativně omezenou poptávku po ropných produktech. Výrazně hůře než ropné společnosti se pak vyvíjely západoevropské energetické utility. Pro ty byl rok 2011 rokem, ve kterém doplácely v důsledku zpomalení evropské ekonomiky na klesající cenu elektrické energie a samozřejmě také na nucený odchod od výroby energie z jádra, což mělo za následek výrazný negativní dopad do hospodaření dotčených firem. Podíl jednotlivých sektorů v portfoliu fondu vycházel z mixu ropných a energetických společností. Majetek na podílový list poklesl o 8,67 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

Vzhledem k dobrým makrodatům přicházejícím z USA a také kvůli přetrvávajícím geopolitickým nejistotám, spojeným především s vývojem kolem íránského jaderného programu, očekáváme, že ceny ropy zůstanou relativně vysoké i v průběhu prvního čtvrtletí roku 2012. Pokud nedojde k eskalaci napětí v Íránu, pak ve druhé polovině roku předpokládáme, že převáží slabý ekonomický vývoj v Evropě a ceny ropy se dostanou pod tlak. Navíc analytici očekávají, že bude pokračovat zpomalení ekonomiky Číny, což bude mít také dopad na snížení růstu poptávky po ropě. Mezinárodní měnový fond ve své prognóze předpokládá, že světová ekonomika letos poroste jen o 3,3 procenta, přičemž největší problémy má Evropa, která se už nachází v recesi. Spotřeba ropy má proto klesat. Kvůli problémům globální ekonomiky snížil MMF odhad růstu poptávky po ropě v letošním roce z původních 1,1 milionu barelů na 800 tisíc barelů denně. Po započtení všech těchto faktorů tak analytici očekávají průměrnou cenu ropy WTI v roce 2012 na úrovni 100 USD / barel a 108 USD / barel u ropy Brent. Celkově by tak měl pokračovat v prvním pololetí roku 2012 trend, kdy ropné společnosti profitují z relativně vysoké ceny ropy, naopak problémem i nadále budou nízké rafinerské marže. Ve druhé polovině roku by se pak tento vývoj mohl otáčet.

**Výkonnost Fondu ropného a energetického průmyslu v roce 2011**




Pozn.: Ke dni 28. února 2011 benchmark zanikl.

## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami | 3 | 50 680 | 90 877 |
| v tom: a) splatné na požádání | | 50 680 | 50 877 |
| b) ostatní pohledávky | | 0 | 40 000 |
| Akcie, podílové listy a ostatní podíly | 4 | 1 134 800 | 1 133 611 |
| Ostatní aktiva | 5 | 13 240 | 14 328 |
| **Aktiva celkem** | | **1 198 720** | **1 238 816** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 19 220 | 4 279 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 577 | 649 |
| Kapitálové fondy | 7 | 1 292 502 | 1 173 751 |
| Zisk/ztráta za účetní období | | -113 579 | 60 137 |
| **Pasiva celkem** | | **1 198 720** | **1 238 816** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2011

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 9 | 225 | 601 |
| Výnosy z akcií a podílů | | 39 130 | 30 328 |
| Náklady na poplatky a provize | | -1 165 | -992 |
| Zisk nebo ztráta z finančních operací | 10 | -110 998 | 62 923 |
| Ostatní provozní výnosy | | 75 | 1 161 |
| Ostatní provozní náklady | | -130 | -30 |
| Správní náklady | 11 | -33 031 | -27 749 |
| **Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním** | | **-105 894** | **66 242** |
| **Daň z příjmů** | **12** | **-7 685** | **-6 105** |
| **Zisk/ztráta za účetní období po zdanění** | | **-113 579** | **60 137** |

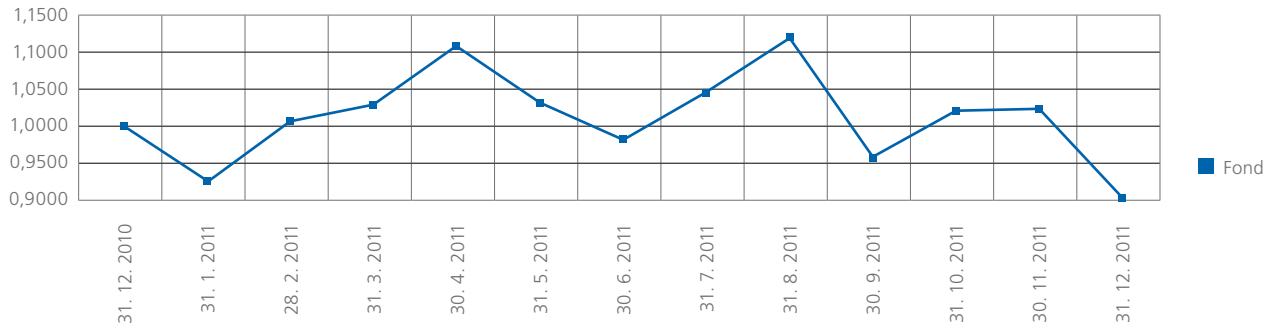
# FOND ZLATÝ

V roce 2011 představovaly přímé pozice na instrumenty kopírující spotovou cenu zlata cca třetinu majetku fondu. Obdobnou vahou byly zastoupeny akcie firem těžících zlato, především zahrnutých v indexu NYSE Arca Gold BUGS. Ten obsahuje více než patnáct titulů, které nezajišťují svou produkci na více než rok a půl dopředu. Expozice na zlato a stříbro dohromady se pak pohybovala okolo poloviny všech aktiv. Přibližně 10% váhu měly ostatní drahé kovy, platina a paládium, zbytek tvořila hotovost. Měnové riziko bylo po celý rok zajišťováno FX-swapy v míře blízké 100 %. Zainvestovanost portfolia byla při aktivní správě po celý rok spíše vyšší, nad 90 %, mnohdy dosahující až 100 %. Drahé kovy a akcie těžařů zlata vstoupily do roku 2011 poklesem. Šířící se nepokoje v Egyptě znamenaly obrat pro cenu zlata, které na konci ledna poklesem k 1 300 USD za trojskou unci stanovilo své minimum pro celý rok. Rostoucí napětí v celém regionu MENA poskytlo zlatu silnou podporu, a to spolu se stříbrem a těžaři jen za malých technických korekcí takřka nepřetržitě rostlo až do začátku května. Index NYSE Arca Gold BUGS a stříbro se dotkly svých historických maxim a zlato je posunulo na dohled 1 580 USD. V průběhu těchto pouhých tří měsíců vzrostlo zlato a těžaři o více než 20 %, stříbro dokonce o téměř 90 %. V reakci na rychle klesající zásoby fyzicky dostupného stříbra zvýšila burza COMEX několikanásobně své maržové požadavky. Reakce byla okamžitá a řetěz stop-lossů spustil jednu z největších korekcí v obchodování se stříbrem, během níž kov ztratil třetinu své hodnoty. Výprodeje se následně přenesly na zlato i další komodity. Konsolidace trvala až do konce pololetí. V červenci pak započal další silný tříměsíční růst na pozadí šířící se dluhové krize v Evropě, během něhož zlato posunulo své historické maximum až nad 1 900 USD; nové maximum stanovil rovněž index Gold BUGS a stříbro vzrostlo o pětinu. V září FED představil zhoršený výhled pro ekonomiku. Investoři, kteří doufali v razantnější kroky než v pouhé prodloužení splatnosti dluhopisového portfolia centrální banky, se rozhodli realizovat zisk a vykrýt ztráty, které utrpěli na ostatních trzích. Výprodeje navíc s hloubkou korekce akcelerovaly. Zlato během tří týdnů ztrácelo až 20 %, více než 350 USD od svého maxima, a ztráty u stříbra dosáhly téměř 40 %, což odmazalo veškeré zisky za poslední rok. Uklidnění situace přineslo růst a zlato se přiblížilo zpět k 1 800 USD. Vlna realizace zisků na konci prosince však opět stlačila ceny dolů a s výjimkou zlata, které si díky předešlým výrazným nárůstům meziročně nakonec připsalo dalších 11 %, skončily všechny ostatní hlavní sledované indexy v červených číslech. Stříbro v loňském roce ztratilo 9 %, platina 21 %, paládium 18 % a index Gold BUGS 13 %. Majetek na podílový list poklesl v roce 2011 o 9,77 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

Schválená investiční strategie fondu pro rok 2012 vychází z politiky pro předchozí rok a nepřináší zásadní změny v neutrální alokaci. Výhled pro drahé kovy zůstává s ohledem na fundamenty, aktuální cenové úrovně i makroekonomická očekávání pozitivní. Přetrvávající dluhové problémy zemí PIIGS, záporné reálné sazby napříč vyspělým světem, dodatečná likvidita na trzích dodávaná centrálními bankami a silná poptávka ze strany investorů v kontrastu se stagnující těžbou budou v nejbližším a střednědobém horizontu hlavními faktory, které i nadále budou podporovat cenu zlata.

**Výkonnost Fondu zlatého v roce 2011**



## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami | 3 | 36 309 | 49 641 |
| v tom: a) splatné na požádání | | 36 309 | 25 641 |
| b) ostatní pohledávky | | 0 | 24 000 |
| Akcie, podílové listy a ostatní podíly | 4 | 554 577 | 453 444 |
| Ostatní aktiva | 5 | 3 205 | 1 697 |
| Náklady a příjmy příštích období | | 0 | 1 |
| **Aktiva celkem** | | **594 091** | **504 783** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 18 830 | 10 176 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 776 | 306 |
| Kapitálové fondy | 7 | 495 188 | 358 678 |
| Nerozdělený zisk z předchozích období | | 135 623 | 24 095 |
| Zisk/ztráta za účetní období | | -56 326 | 111 528 |
| **Pasiva celkem** | | **594 091** | **504 783** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2011

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 9 | 57 | 141 |
| Výnosy z akcií a podílů | | 1 651 | 754 |
| Náklady na poplatky a provize | | -985 | -757 |
| Zisk nebo ztráta z finančních operací | 10 | -38 543 | 131 180 |
| Ostatní provozní výnosy | | 64 | 32 |
| Správní náklady | 11 | -18 280 | -13 802 |
| **Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním** | | **-56 036** | **117 548** |
| **Daň z příjmů** | **12** | **-290** | **-6 020** |
| **Zisk/ztráta za účetní období po zdanění** | | **-56 326** | **111 528** |

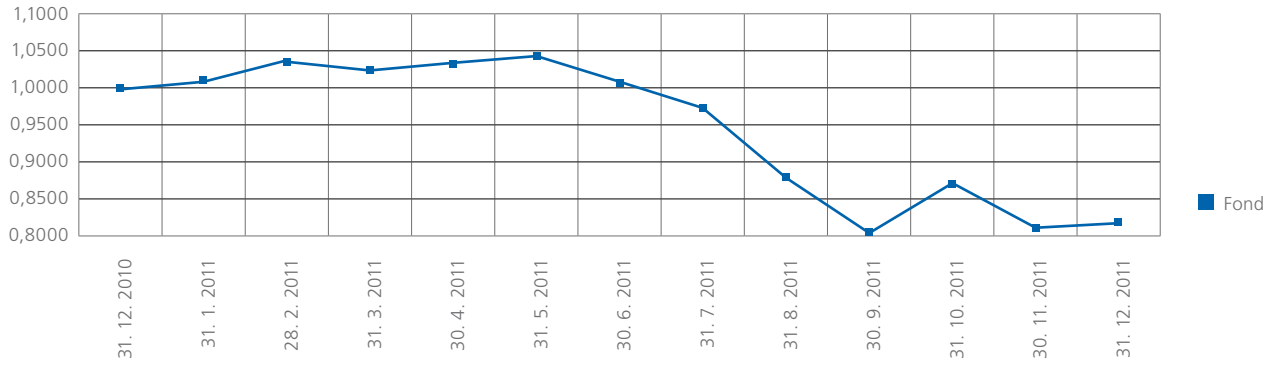
# FOND NEMOVITOSTNÍCH AKCIÍ

První polovina roku 2011 přinesla postupné zvyšování cen akcií nemovitostních společností, kdy evropský nemovitostní index EPRA během letních měsíců posílil na úrovně o více než 5 % vyšší oproti hodnotám ze začátku roku. Komplikace při vyjednávání o navýšení dluhového stropu v USA však vyvolaly nejistotu mezi investory, která vedla k poklesu cen rizikových aktiv na většině světových trhů. Zhoršená situace spojená se zadlužením periferních států eurozóny během podzimu pak vyvolala další tlak na ceny akcií. EPRA index tak zakončil rok poklesem o 12,2 %. Data z nemovitostního trhu USA během roku však přinesla mírné zlepšení. Po nevýrazné první polovině roku začaly během podzimu ukazatele signalizovat mírné známky oživení. Došlo jak k nárůstu nových stavebních povolení a počtu nově zahájených staveb, tak k růstu prodejů nových i stávajících domů. To se rovněž projevilo na zvýšení sentimentu stavebních společností, který se dostal na nejvyšší úroveň od poloviny roku 2007. I když zásoby neprodaných domů zůstávají pořád nad normálními hodnotami, posun oproti předchozímu roku je znatelný. Také ve střední Evropě se na cenách obchodovaných společností negativně projevily události spojené s dluhovou krizí. Samotný trh s nemovitostmi však byl zasažen pouze částečně. V regionu jsme tak byli svědky poklesu transakcí na některých méně rozvinutých trzích (Balkánský poloostrov, Maďarsko), v jádrových zemích naopak nemovitosti zaznamenaly zvýšenou pozornost investorů (Německo, Rakousko). Došlo tedy k rozdílnému vývoji cen akcií obchodovaných společností a hodnotě nemovitostí držených těmito společnostmi. Na zlepšování nemovitostního trhu v USA jsme reagovali výrazným navýšením podílu tohoto regionu. Majetek na podílový list poklesl o 18,6 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

V roce 2012 můžeme v USA nadále očekávat pomalé zlepšování situace na trhu rezidenčního bydlení, které by mohlo rovněž pozitivně přispět k růstu HDP. Ke zlepšení situace by měla pomoci současná nízká úroveň úrokových sazeb. Pro další vývoj cen akcií obchodovaných společností však bude důležitý další vývoj v eurozóně. Investoři očekávají především zodpovězení otázek týkajících se dalšího řešení dluhové krize. Úsporná opatření, ekonomické zpomalení či případný pokles a přísnější podmínky bankovního financování mohou vyvolat další tlak na nemovitostním trhu. Vysoké diskonty cen akcií obchodovaných společností vůči hodnotě držených nemovitostí (NAV) by se však měly při příznivém vývoji událostí postupně zmenšovat. Většina společností již snížila své zadlužení, a tudíž ani případný pokles cen nemovitostí by neměl vyvolat takové problémy, jichž jsme byli svědky po událostech v roce 2008. Na aktuální vývoj budeme – tak jako doposud – reagovat změnou váhy jednotlivých regionů.

**Výkonnost Fondu nemovitostních akcií v roce 2011**



## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami | 3 | 44 713 | 68 785 |
| v tom: a) splatné na požádání | | 44 713 | 28 785 |
| b) ostatní pohledávky | | 0 | 40 000 |
| Akcie, podílové listy a ostatní podíly | 4 | 637 147 | 871 636 |
| Ostatní aktiva | 5 | 7 198 | 7 847 |
| **Aktiva celkem** | | **689 058** | **948 268** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 6 670 | 3 779 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 74 | 418 |
| Kapitálové fondy | 7 | 860 929 | 814 732 |
| Zisk/ztráta za účetní období | | -178 615 | 129 339 |
| **Pasiva celkem** | | **689 058** | **948 286** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2011

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 9 | 237 | 729 |
| Výnosy z akcií a podílů | | 24 129 | 21 448 |
| Náklady na poplatky a provize | | -1 434 | -756 |
| Zisk nebo ztráta z finančních operací | 10 | -176 325 | 131 395 |
| Ostatní provozní výnosy | | 26 | 452 |
| Správní náklady | 11 | -20 489 | -19 815 |
| **Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním** | | **-173 856** | **133 453** |
| **Daň z příjmů** | **12** | **-4 759** | **-4 114** |
| **Zisk/ztráta za účetní období po zdanění** | | **-178 615** | **129 339** |

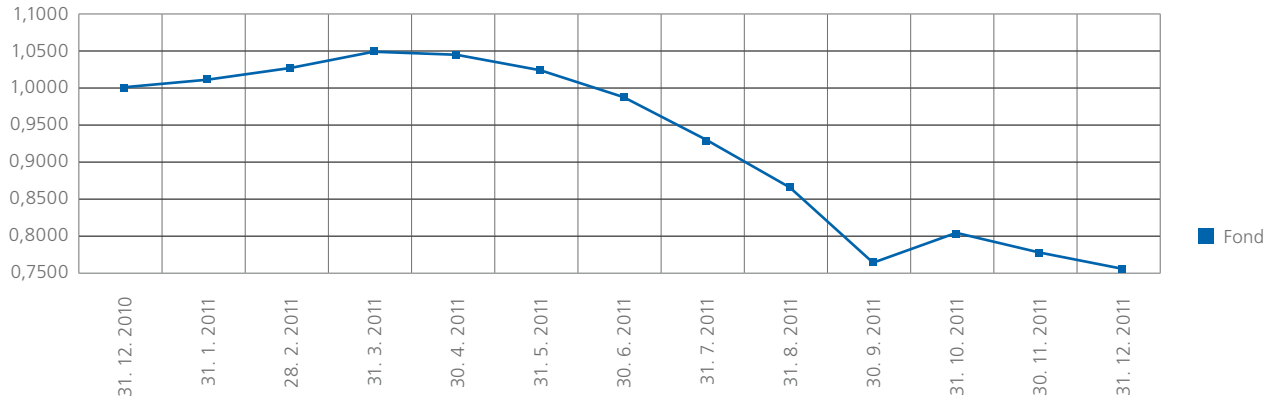
# FOND ŽIVÉ PLANETY

Vývoj za celý rok 2011 nepřinesl příliš pozitivní obrázek, neboť fond ztratil 24 %, což bylo výrazně více, než jaké byly ztráty hlavních akciových indexů. V rámci fondu nejlépe dopadly americké společnosti zabývající se odpadovým hospodářstvím, naopak nejhůře si vedly společnosti zabývající se obnovitelnými zdroji, a především pak dodavatelé solárních panelů, kteří jako celek za rok 2011 ztratili více než 60 %. Navzdory odchodu Německa od výroby elektřiny z jádra, a tudíž nutnosti zvýšit podíl obnovitelných zdrojů postihl největší propad právě německé výrobce solárních panelů. Nízká cena panelů a ostrá konkurence z Asie donutily dokonce některé společnosti vyhlásit bankrot; např. jen v prosinci to byl projektant solárních elektráren Solar Millenium a výrobce modulů Solon. Oba případy ukazují, že světová krize mohutně podporovaného odvětví solární energetiky zasáhla už i zemi, kde boom tohoto oboru začal. Problémy se nevyhnuly ani americkým firmám; i v USA během roku zkrachovala řada výrobců solárních panelů v čele se známou, státem subvencovanou společností Solyndra. Potíže však začínají mít i výrobci v Číně, jejichž levná produkce ke krizi výrazně přispěla. U jednotlivých sektorů došlo v průběhu roku ke snížení podílu obnovitelných zdrojů a společností zaměřených na vodní hospodářství ve prospěch společností odpadového hospodářství.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

I v roce 2012 bude základní alokaci portfolia tvořit mix společností hospodařících v sektoru vodního a odpadového hospodářství a výrobců alternativních energií. Jako nejperspektivnější pro rok 2012 vidíme akcie evropských společností ze sektoru vodního hospodářství, které v loňském roce doplácely především na negativní sentiment spojený s kulminací dluhové krize v eurozóně. K určité pozitivní korekci by mohlo dojít i u akcií ze sektoru alternativních zdrojů energie, které v roce 2011 výrazně propadly. Nicméně celkově tento sektor o svůj pozitivní potenciál z části přišel, neboť v posledních měsících došlo k zásadnímu přehodnocení předchozí prorůstové politiky především v Německu, které bylo světovým tahounem v této oblasti. Nicméně věříme, že akcie již většinu špatných zpráv absorbovaly v uplynulém roce a letos by měly vykázat alespoň průměrný růst.

**Výkonnost Fondu živé planety v roce 2011**



## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami splatné na požádání | 3 | 6 656 | 7 793 |
| Akcie, podílové listy a ostatní podíly | 4 | 95 431 | 94 721 |
| Ostatní aktiva | 5 | 1 697 | 1 209 |
| **Aktiva celkem** | | **103 784** | **103 723** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 1 918 | 330 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 240 | 58 |
| Kapitálové fondy | 7 | 133 310 | 105 444 |
| Ztráta za účetní období | | -31 684 | -2 109 |
| **Pasiva celkem** | | **103 784** | **103 723** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2011

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 9 | 6 | 45 |
| Výnosy z akcií a podílů | | 3 457 | 1 393 |
| Náklady na poplatky a provize | | -237 | 155 |
| Ztráta z finančních operací | 10 | -31 543 | -655 |
| Ostatní provozní výnosy | | 15 | 11 |
| Správní náklady | 11 | -2 768 | -2 455 |
| **Ztráta z běžné činnosti před zdaněním** | | **-31 070** | **-1 816** |
| **Daň z příjmů** | **12** | **-614** | **-293** |
| **Ztráta za účetní období po zdanění** | | **-31 684** | **-2 109** |

# VYVÁŽENÝ FOND FONDŮ

Finanční trhy byly v roce 2011 vystaveny značné volatilitě. Během prvních pěti měsíců akcie a korporátní dluhopisy rostly v důsledku růstu globálních ekonomik, kvantitativního uvolňování v USA. Na firemní úrovni byly podpořeny růstem zisků a poklesem defaultních měr. Posílily i komodity podpořené globální poptávkou. Od června začaly finanční trhy nepříznivě ovlivňovat nejprve obavy ze zpomalení růstu ekonomik a následně rozšíření dluhové krize na další země periferie EU. Během léta situaci zhoršilo snížení ratingu USA a zejména pak postupné rozšiřování dluhové krize. Pokles finančních trhů akceleroval a počátkem podzimu dosáhl panické úrovně. U rizikovějších dluhopisů navíc došlo k nucenému výprodeji ze strany bank. Kreditní spready korporátních dluhopisů vzrostly na úroveň konzistentní s výrazným nárůstem defaultních měr, což vzhledem ke zdravým fundamentům většiny firemního sektoru znamenalo výraznou podhodnocenost. Obdobně se i akciové trhy vzhledem k růstu ziskovosti dostaly z dlouhodobého pohledu do podhodnocené úrovně. České státní dluhopisy, ač v počáteční fázi obav vnímány investory jako nízkorizikové, během podzimu rovněž výrazně poklesly. Naopak aktiva investory vnímaná jako bezriziková výrazně posílila. Konec roku byl pro riziková aktiva mírně pozitivní, neboť intenzivní snaha autorit zastavit šíření dluhové krize přinesla alespoň dílčí výsledky. Fond byl v průběhu roku spravován aktivně. V první polovině roku jsme udržovali mírnou převahu akciových fondů oproti neutrální pozici, zejména pak prostřednictvím Fondu nových ekonomik a Fondu globálních značek. Fond farmacie a biotechnologie a Fond živé planety byl naopak oproti neutrální pozici trvale podvážen. Během podzimu jsme snížili váhu akciových fondů pod neutrální úroveň a naopak navýšili podíl Zlatého fondu. Podíl Fondu korporátních dluhopisů a Smíšeného fondu na majetku fondu byl po celý rok oproti neutrální pozici mírně vyšší. Majetek na podílový list poklesl o 5,15 %.

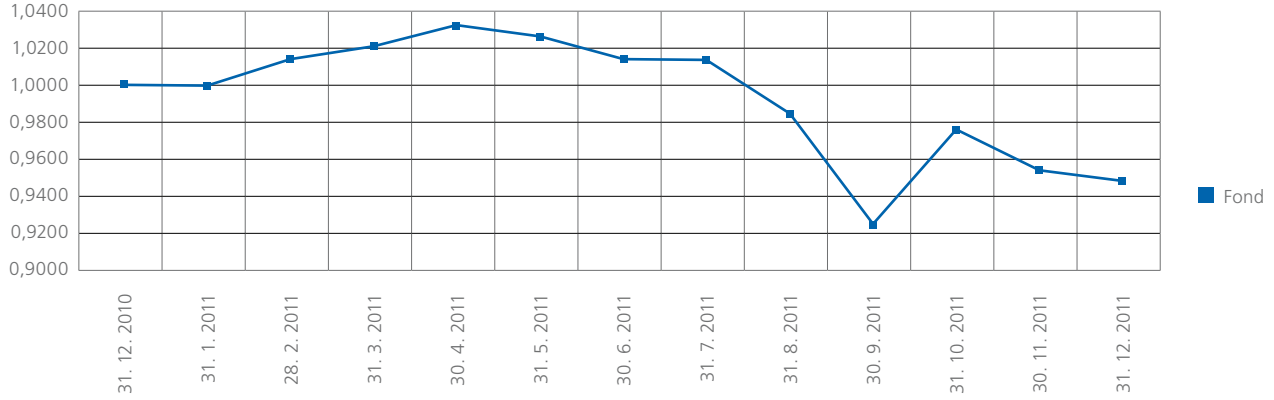
## Investiční strategie a výhled na rok 2012

Pro stanovení investiční taktiky na rok 2012 vycházíme z predikcí obsahujících zejména:

- pokračující snahu EU (za nezbytné podpory ECB) znovu získat důvěru investorů prostřednictvím rozpočtových úspor a dalších opatření směřujících k fiskální unii,
- zpomalení růstu většiny světových ekonomik, mírnou hospodářskou recesi v EU,
- nízké úrokové sazby v rozvinutých ekonomikách, pokles sazeb v emerging markets,
- dobrou fundamentální situaci firemního sektoru doprovázenou nízkými defaultními sazbami,
- zpomalení růstu firemních zisků již zohledněno v nízkých valuacích akciových trhů,
- geopolitické riziko v Íránu, mající za následek nárůst cen ropy.

Zpomalení světových ekonomik a mírná hospodářská recese v EU zachovají úrokové sazby v ČR (stejně tak v USA a EU) na současných nízkých úrovních po celý rok 2012. Rizikové prémie českých státních dluhopisů budou pravděpodobně dále zvýšené a ceny citlivé na vývoj dluhové krize EU. Očekáváme postupné uklidnění situace na finančních trzích v závislosti na tom, jak se politikům EU bude dařit realizovat opatření směřující k rozpočtové zodpovědnosti, fiskální unii, stabilizaci zadlužení států a znovuobnovení důvěry investorů. Pomoc MMF a centrální banky však bude nezbytná. Akciové trhy jsou oceněny atraktivně i pro případ očekávané decelerace firemních zisků, prostor k jejich růstu tedy existuje. Stejně tak firemní dluhopisy mohou nadále profitovat z nízkých defaultních sazeb v důsledku příznivé finanční situace. Investiční strategie zůstane zachována. 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 Vyváženého fondu fondů v roce 2011**



## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami splatné na požádání | 3 | 5 807 | 4 377 |
| Akcie, podílové listy a ostatní podíly | 4 | 339 747 | 118 916 |
| Ostatní aktiva | 5 | 11 619 | 4 000 |
| **Aktiva celkem** | | **357 173** | **127 293** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 328 | 1 527 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 68 | 13 |
| Kapitálové fondy | 7 | 368 825 | 121 227 |
| Nerozdělený zisk z předchozích období | | 4 526 | 0 |
| Zisk/ztráta za účetní období | | -16 574 | 4 526 |
| **Pasiva celkem** | | **357 173** | **127 293** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2011

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | Období od 9. února |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | | 1 | 2 |
| Náklady na poplatky a provize | | -48 | -29 |
| Zisk nebo ztráta z finančních operací | 9 | -16 314 | 4 866 |
| Provozní výnosy | | 2 | 0 |
| Správní náklady | 10 | -217 | -73 |
| **Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním** | | **-16 576** | **4 766** |
| **Daň z příjmů** | **11** | **-2** | **-240** |
| **Zisk/ztráta za účetní období po zdanění** | | **-16 574** | **4 526** |

# DYNAMICKÝ FOND FONDŮ

Vývoj finančních trhů byl v minulém roce velmi volatilní. Během prvních pěti měsíců akcie a korporátní dluhopisy rostly v důsledku růstu globálních ekonomik a kvantitativního uvolňování v USA. Na firemní úrovni pak byly podpořeny dobrým fundamentem (růst zisků a pokles defaultních měr). Posílily i komodity podpořené globální poptávkou. Počínaje červnem začaly finanční trhy nepříznivě ovlivňovat nejprve obavy ze zpomalení růstu ekonomik a následně rozšíření dluhové krize na další země periferie EU. Během léta následovalo snížení ratingu USA a zejména pak postupné rozšiřování dluhové krize periferie eurozóny. Pokles finančních trhů akceleroval a počátkem podzimu dosáhl panické úrovně, v případě rizikovějších dluhopisů navíc podpořený nuceným výprodejem ze strany bank. Kreditní spready korporátních dluhopisů vzrostly na úroveň konzistentní s výrazným nárůstem defaultních měr, což vzhledem ke zdravým fundamentům většiny firemního sektoru znamenalo výraznou podhodnocenost. Obdobně se i akciové trhy vzhledem k růstu ziskovosti dostaly z dlouhodobého pohledu do podhodnocené úrovně. České státní dluhopisy během podzimu rovněž výrazně poklesly. Naopak aktiva investory vnímaná jako bezriziková výrazně posílila. Konec roku byl pro riziková aktiva mírně pozitivní, neboť intenzivní snaha autorit zastavit šíření dluhové krize přinesla alespoň dílčí výsledky. Fond byl spravován aktivně. V první polovině roku jsme akciovou složku udržovali v blízkosti neutrální pozice, ovšem s převážením Fondu nových ekonomik a Fondu globálních značek a s podvážením Fondu farmacie a biotechnologie a Fondu živé planety. Během podzimu jsme snížili váhu akciových fondů pod neutrální úroveň a naopak navýšili podíl Zlatého fondu. Podíl Smíšeného fondu byl po celý rok oproti neutrální pozici výrazně vyšší. Majetek na podílový list poklesl o 10,11 %.

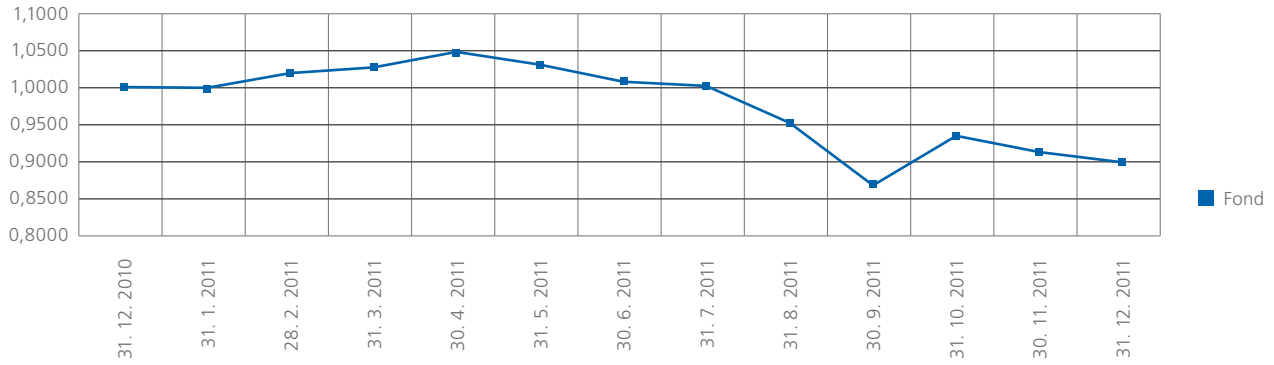
## Investiční strategie a výhled na rok 2012

Pro stanovení investiční taktiky na rok 2012 vycházíme z predikcí obsahujících zejména:

- pokračující snahu EU (za nezbytné podpory ECB) znovu získat důvěru investorů prostřednictvím rozpočtových úspor a dalších opatření směřujících k fiskální unii,
- zpomalení růstu většiny světových ekonomik, mírnou hospodářskou recesi v EU,
- nízké úrokové sazby v rozvinutých ekonomikách, pokles sazeb v emerging markets,
- dobrou fundamentální situaci firemního sektoru doprovázenou nízkými defaultními sazbami,
- zpomalení růstu firemních zisků již zohledněno v nízkých valuacích akciových trhů,
- geopolitické riziko v Íránu, mající za následek nárůst cen ropy.

Vzhledem ke zpomalení světových ekonomik a mírné hospodářské recesi v EU budou úrokové sazby v ČR (stejně tak v USA a EU) zachovány na současných nízkých úrovních po celý rok 2012. Rizikové prémie českých státních dluhopisů budou pravděpodobně dále zvýšené a ceny citlivé na vývoj dluhové krize EU. Očekáváme uklidnění situace na finančních trzích. Pomoc MMF a centrální banky bude nezbytná. Akciové trhy jsou oceněny atraktivně i pro případ očekávané decelerace firemních zisků, takže prostor k jejich růstu existuje. Stejně tak firemní dluhopisy mohou nadále profitovat z nízkých defaultních sazeb v důsledku příznivé finanční situace. Základní myšlenky investiční strategie zůstanou zachovány, tzn. 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 2011**



## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami splatné na požádání | 3 | 6 681 | 4 622 |
| Akcie, podílové listy a ostatní podíly | 4 | 366 284 | 119 554 |
| Ostatní aktiva | 5 | 15 195 | 1 500 |
| **Aktiva celkem** | | **388 160** | **125 676** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 289 | 2 223 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 89 | 8 |
| Kapitálové fondy | 7 | 412 349 | 115 991 |
| Nerozdělený zisk z předchozích období | | 7 454 | 0 |
| Zisk/ztráta za účetní období | | -32 021 | 7 454 |
| **Pasiva celkem** | | **388 160** | **125 676** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2011

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | Období od 9. února do 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | | 2 | 2 |
| Náklady na poplatky a provize | | -72 | -39 |
| Zisk nebo ztráta z finančních operací | 9 | -31 725 | 7 954 |
| Ostatní výnosy | | 2 | 0 |
| Správní náklady | 10 | -228 | -70 |
| **Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním** | | **-32 021** | **7 847** |
| **Daň z příjmů** | **11** | **0** | **-393** |
| **Zisk/ztráta za účetní období po zdanění** | | **-32 021** | **7 454** |

# I. ZAJIŠTĚNÝ FOND

Investiční cíl fondu je zainvestování peněžních prostředků do nástrojů, kterým je participace na růstu mixu akciových indexů při zajištění 100 % hodnoty majetku na podílový list:

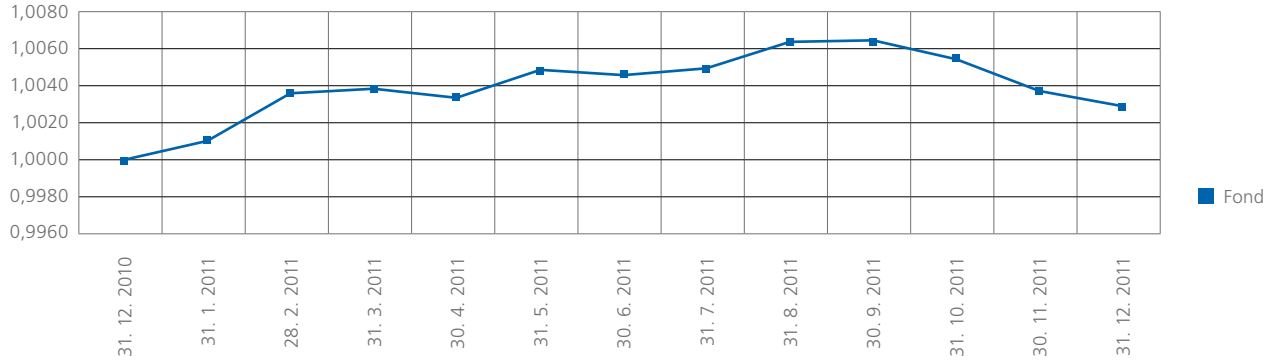
1. portfolio západoevropských státních dluhopisů (v EUR) kombinovaných s úrokovým swapem a měnovým zajištěním, jehož cílem je dosáhnout zajištěné hodnoty ke dni splatnosti fondu,
2. měnovou opci na koš tří indexů (1/3 DJ Eurostoxx 50 – západní Evropa, 1/3 Standard & Poors 500 – USA, 1/3 Nikkei 225 –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

Vývoj finančních trhů byl v minulém roce velmi volatilní. Během prvních pěti měsíců akcie a korporátní dluhopisy rostly v důsledku růstu globálních ekonomik, kvantitativního uvolňování v USA, na firemní úrovni pak byly podpořeny dobrým fundamentem (růst zisků a pokles defaultních měr). Posílily i komodity podpořené globální poptávkou a v případě ropy navíc i následkem vojenského zásahu v Libyi. Počínaje červnem začaly finanční trhy nepříznivě ovlivňovat obavy ze zpomalení růstu ekonomik a rozšíření dluhové krize. Během léta situaci zhoršilo dohadování o podmínkách navýšení dluhového limitu USA, následované snížením ratingu USA, a zejména postupné rozšiřování dluhové krize, vedoucí až k obavám z rozpadu EMU. Pokles finančních trhů akceleroval a počátkem podzimu dosáhl panické úrovně, v případě rizikovějších dluhopisů podpořený nuceným výprodejem ze strany bank. Kreditní spready korporátních dluhopisů vzrostly na úroveň konzistentní s výrazným nárůstem defaultních měr, což vzhledem ke zdravým fundamentům většiny firemního sektoru znamenalo výraznou podhodnocenost. Obdobně se i akciové trhy vzhledem k růstu ziskovosti dostaly z dlouhodobého pohledu do podhodnocené úrovně. České státní dluhopisy během podzimu rovněž výrazně poklesly. Naopak aktiva investory vnímaná jako bezriziková výrazně posílila. Konec roku byl pro riziková aktiva mírně pozitivní, neboť intenzivní snaha zastavit šíření dluhové krize přinesla alespoň dílčí výsledky a hlavně naznačila směr vedoucí k větší integraci EU coby prostředku k zeslabení dlouhodobých strukturálních problémů EU. V souladu s investiční strategií nebyly ve fondu realizovány žádné významnější změny struktury portfolia. K 31. prosinci 2011 portfolio obsahuje cca 90 % českých státních dluhopisů, 9 % úrokových derivátů a 1 % peněžních prostředků k zajištění likvidity. Vzhledem ke struktuře portfolia obsahující zejména krátkodobé státní dluhopisy byl vliv finančních trhů na fond velmi omezený. Majetek na podílový list vzrostl o 0,26 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

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). Vzhledem ke zpomalení světových ekonomik a mírné hospodářské recesi v EU budou úrokové sazby v ČR (stejně tak v USA a EU) zachovány na současných nízkých úrovních po celý rok 2012. Rizikové prémie českých státních dluhopisů budou pravděpodobně dále zvýšené a ceny citlivé na vývoj dluhové krize EU. Očekáváme uklidnění situace na finančních trzích tak, jak se politikům EU bude dařit opatřeními směřujícími k rozpočtové zodpovědnosti a fiskální unii stabilizovat zadlužení států a znovu obnovit důvěru investorů. Pomoc MMF a centrální banky bude ovšem nezbytná. Akciové trhy jsou oceněny atraktivně i pro případ očekávané decelerace firemních zisků, takže prostor k jejich růstu existuje. Stejně tak firemní dluhopisy mohou nadále profitovat z nízkých defaultních sazeb v důsledku příznivé finanční situace. Mix akciových indexů, na který je výnos fondu v době splatnosti navázán, je od konce akumulačního období (konec ledna 2007) výrazně v minusu. Pravděpodobnost kladné participace na růstu podkladových indexů je vzhledem blízké splatnosti fondu minimální.

**Výkonnost I. Zajištěného fondu v roce 2011**



## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami splatné na požádání | 3 | 869 | 582 |
| Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi | 4 | 117 364 | 113 955 |
| Ostatní aktiva | 5 | 12 478 | 16 747 |
| **Aktiva celkem** | | **130 711** | **131 284** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 1 985 | 1 965 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 153 | 13 |
| Kapitálové fondy | 7 | 125 306 | 119 164 |
| Oceňovací rozdíly | | 6 485 | 3 214 |
| Zisk/ztráta za účetní období | | -3 218 | 6 928 |
| **Pasiva celkem** | | **130 711** | **131 284** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2011

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | | 1 | 3 |
| Náklady na poplatky a provize | | -80 | -86 |
| Zisk nebo ztráta z finančních operací | 9 | -962 | 8 243 |
| Ostatní provozní výnosy | | 16 | 90 |
| Správní náklady | 10 | -2 193 | -1 322 |
| **Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním** | | **-3 218** | **6 928** |
| **Daň z příjmů** | **11** | **0** | **0** |
| **Zisk/ztráta za účetní období po zdanění** | | **-3 218** | **6 928** |

# II. ZAJIŠTĚNÝ FOND

Fond zainvestoval peněžní prostředky do nástrojů:

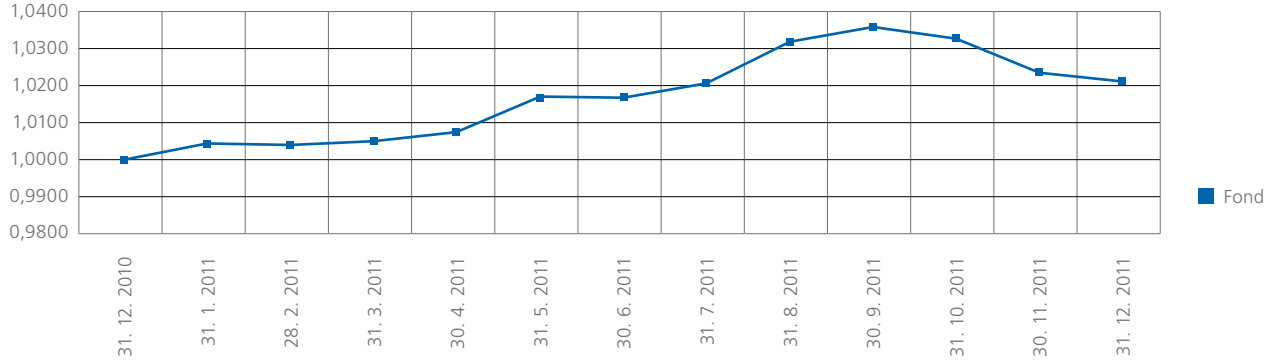
1. cca 90 % majetku fondu do českých státních dluhopisů s průměrnou durací 6 let,
2. cca 10 % majetku fondu do OTC opce zajišťující participaci na koši akcií, které zajistí investiční cíl fondu, tzn. zabezpečí podílníkům ke dni splatnosti výplatu vyšší z následujících hodnot:
   1. zajištěná hodnota, 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 blue chips akcií. Detailní způsob stanovení participace a složení referenčního portfolia jsou uvedeny ve statutu.

Pro vývoj finančních trhů byla v minulém roce charakteristická značná volatilita. Během prvních pěti měsíců akcie a korporátní dluhopisy rostly v důsledku růstu globálních ekonomik, kvantitativního uvolňování v USA; na firemní úrovni byly podpořeny dobrým fundamentem (růst zisků a pokles defaultních měr). Posílily i komodity podpořené globální poptávkou. Počínaje červnem začaly finanční trhy nepříznivě ovlivňovat nejprve obavy ze zpomalení růstu ekonomik a následně rozšíření dluhové krize. Během léta došlo k dohadům o navýšení dluhového limitu USA, následovaným snížením ratingu USA. Postupně se rozšiřovala dluhová krize, vedoucí až k obavám z rozpadu EMU. Pokles finančních trhů akceleroval a počátkem podzimu byl v případě rizikovějších dluhopisů doprovázen nuceným výprodejem ze strany bank. Kreditní spready korporátních dluhopisů vzrostly na úroveň konzistentní s výrazným nárůstem defaultních měr, což vzhledem ke zdravým fundamentům většiny firemního sektoru znamenalo výraznou podhodnocenost. Obdobně se i akciové trhy vzhledem k růstu ziskovosti dostaly z dlouhodobého pohledu do podhodnocené úrovně. České státní dluhopisy během podzimu rovněž výrazně poklesly. Naopak aktiva investory vnímaná jako bezriziková výrazně posílila. Konec roku byl pro riziková aktiva mírně pozitivní. Intenzivní snaha zastavit šíření dluhové krize přinesla alespoň dílčí výsledky a naznačila směr vedoucí k větší integraci EU. V souladu s investiční strategií nebyly ve fondu realizovány žádné významnější změny struktury portfolia. K 31. prosinci 2011 portfolio obsahuje cca 99 % českých státních dluhopisů a 1 % peněžních prostředků k zajištění likvidity. Vzhledem ke struktuře portfolia (obsahujícího zejména střednědobé české státní dluhopisy) byl vliv finančních trhů na fond velmi omezený. Majetek na podílový list vzrostl o 2,2 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

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). Vzhledem ke zpomalení světových ekonomik a mírné hospodářské recesi v EU budou úrokové sazby v ČR (stejně tak v USA a EU) zachovány na současných nízkých úrovních po celý rok 2012. Rizikové prémie českých státních dluhopisů budou pravděpodobně dále zvýšené a ceny citlivé na vývoj dluhové krize EU. Očekáváme postupné uklidnění situace na finančních trzích v závislosti na tom, jak se politikům EU bude dařit zavést opatření zajišťující rozpočtovou zodpovědnost a stabilizaci fiskální unie, obnovit důvěru investorů. Pomoc MMF a centrální banky však bude nezbytná. Akciové trhy jsou oceněny atraktivně i pro případ očekávané decelerace firemních zisků, takže prostor k jejich růstu existuje. Stejně tak firemní dluhopisy mohou nadále profitovat z nízkých defaultních sazeb v důsledku příznivé finanční situace. Koš akcií, na který je výnos fondu v době splatnosti navázán, je od konce akumulačního období v minusu, klíčový vliv na hodnotu fondu bude mít vývoj akciových trhů v příštím roce.

**Výkonnost II. Zajištěného fondu v roce 2011**



## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami splatné na požádání | 3 | 3 708 | 3 231 |
| Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi | 4 | 201 005 | 200 709 |
| Ostatní aktiva | 5 | 38 | 134 |
| **Aktiva celkem** | | **204 751** | **204 074** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 145 | 11 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 23 | 33 |
| Kapitálové fondy | 7 | 198 953 | 198 775 |
| Nerozdělený zisk z předchozích období | | 2 969 | 0 |
| Zisk za účetní období | | 2 661 | 5 255 |
| **Pasiva celkem** | | **204 751** | **204 074** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2010

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 9 | 7 574 | 7 428 |
| z toho: úroky z dluhových cenných papírů | | 7 569 | 7 407 |
| Náklady na poplatky a provize | | -14 | -12 |
| Zisk nebo ztráta z finančních operací | 10 | -1 028 | 1 518 |
| Ostatní provozní výnosy | | 42 | 43 |
| Správní náklady | 11 | -3 778 | -3 722 |
| **Zisk z běžné činnosti před zdaněním** | | **2 796** | **5 255** |
| **Daň z příjmů** | **12** | **-135** | **0** |
| **Zisk za účetní období po zdanění** | | **2 661** | **5 255** |

# III. ZAJIŠTĚNÝ FOND

Fond zainvestoval peněžní prostředky do následujících nástrojů:

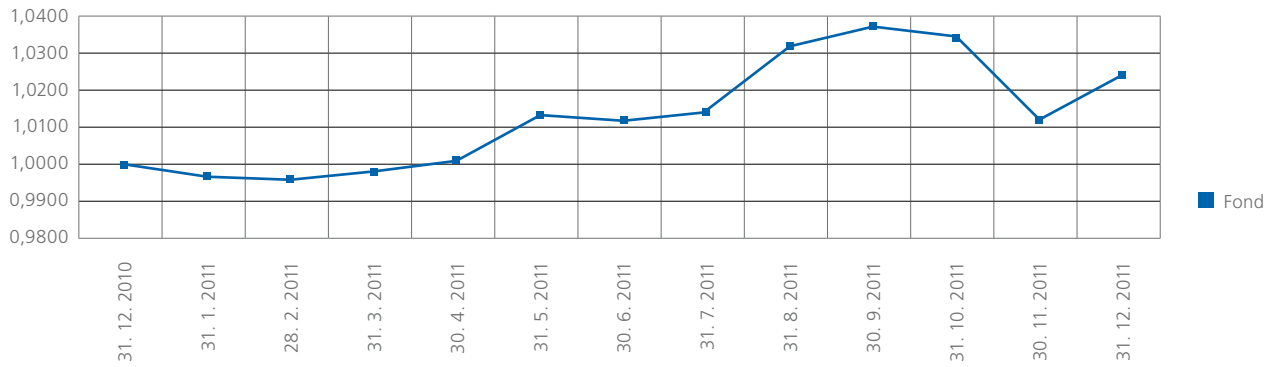
1. cca 90 % majetku fondu do českých státních dluhopisů s dobou do splatnosti odpovídající době trvání fondu (6 let) s cílem zabezpečit zajištěnou hodnotu ke dni splatnosti fondu, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. cca 10 % majetku fondu do opce na koš akcií zabezpečujícího participaci 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 %, které zajistí investiční cíl fondu, tzn. 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 diverzifikovaném koši akcií z ropného a energetického sektoru. Detailní způsob stanovení participace a složení referenčního portfolia jsou uvedeny ve statutu.

Na finančních trzích jsme v minulém roce zaznamenali značnou volatilitu. V důsledku růstu globálních ekonomik rostly během prvních pěti měsíců akcie a korporátní dluhopisy, svou roli sehrálo kvantitativní uvolňování v USA; na firemní úrovni se situace projevila růstem zisků a poklesem defaultních měr. Posílily i komodity podpořené globální poptávkou. Od června začaly finanční trhy nepříznivě ovlivňovat obavy ze zpomalení růstu ekonomik a následně se rozšířila dluhová krize. Během léta situaci zhoršilo dohadování o navýšení dluhového limitu USA, následovalo snížení ratingu USA a začala se rozšiřovat dluhová krize periferie eurozóny. Pokles finančních trhů dosáhl počátkem podzimu panické úrovně. V případě rizikovějších dluhopisů došlo k nucenému výprodeji ze strany bank. Kreditní spready korporátních dluhopisů vzrostly na úroveň konzistentní s výrazným nárůstem defaultních měr. Vzhledem ke zdravým fundamentům většiny firemního sektoru to znamenalo výraznou podhodnocenost. Do podhodnocené úrovně se z dlouhodobého pohledu dostaly i akciové trhy. Poklesly i české státní dluhopisy. Naopak aktiva investory vnímaná jako bezriziková výrazně posílila. Konec roku byl pro riziková aktiva mírně pozitivní: intenzivní snaha zastavit šíření dluhové krize přinesla alespoň dílčí výsledky a hlavně naznačila směr vedoucí k větší integraci EU jako prostředku k zeslabení dlouhodobých strukturálních problémů EU. V souladu s investiční strategií nebyly ve fondu realizovány žádné významnější změny struktury portfolia. K 31. prosinci 2011 portfolio obsahuje cca 93 % českých státních dluhopisů, 6 % akciových derivátů a 1 % peněžních prostředků k zajištění likvidity. Vzhledem ke struktuře portfolia obsahující zejména střednědobé české státní dluhopisy byl vliv finančních trhů na fond velmi omezený. Majetek na podílový list vzrostl o 2,47 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

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). Vzhledem ke zpomalení světových ekonomik a mírné hospodářské recesi v EU budou úrokové sazby v ČR (stejně tak v USA a EU) zachovány na současných nízkých úrovních po celý rok 2012. Rizikové prémie českých státních dluhopisů budou pravděpodobně dále zvýšené a ceny citlivé na vývoj dluhové krize EU. Očekáváme postupné uklidnění situace na finančních trzích v závislosti na tom, jak se politikům EU bude dařit naplňovat opatření směřující k rozpočtové zodpovědnosti, stabilizaci fiskální unie, snižování zadluženosti států a znovuobnovení důvěry investorů. Pomoc MMF a centrální banky však bude nezbytná. Akciové trhy jsou oceněny atraktivně i pro případ očekávané decelerace firemních zisků, takže prostor k jejich růstu existuje. Stejně tak firemní dluhopisy mohou nadále profitovat z nízkých defaultních sazeb v důsledku příznivé finanční situace. Koš akcií, na který je výnos fondu v době splatnosti navázán, je od konce akumulačního období v minusu. Předpokladem kladné participace fondu na růstu podkladových indexů je vyřešení dluhové krize EU a oživení světových ekonomik, doprovázené růstem akciových trhů.

**Výkonnost III. Zajištěného fondu v roce 2011**



## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami splatné na požádání | 3 | 3 617 | 2 821 |
| Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi | 4 | 270 662 | 266 078 |
| Ostatní aktiva | 5 | 17 110 | 16 214 |
| **Aktiva celkem** | | **291 389** | **285 113** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 14 | 181 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 29 | 51 |
| Kapitálové fondy | 7 | 265 594 | 266 133 |
| Nerozdělený zisk z předchozích období | 7 | 18 748 | 10 404 |
| Zisk za účetní období | | 7 004 | 8 344 |
| **Pasiva celkem** | | **291 389** | **285 113** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2011

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 9 | 10 919 | 10 770 |
| z toho: úroky z dluhových cenných papírů | | 10 917 | 10 756 |
| Náklady na poplatky a provize | | -17 | -18 |
| Zisk z finančních operací | 10 | 1 763 | 3 151 |
| Ostatní provozní výnosy | | 11 | 7 |
| Správní náklady | 11 | -5 303 | -5 127 |
| **Zisk z běžné činnosti před zdaněním** | | **7 373** | **8 783** |
| **Daň z příjmů** | **12** | **-369** | **-439** |
| **Zisk za účetní období po zdanění** | | **7 004** | **8 344** |

# KOMODITNÍ ZAJIŠTĚNÝ FOND

Fond zainvestoval peněžní prostředky do nástrojů:

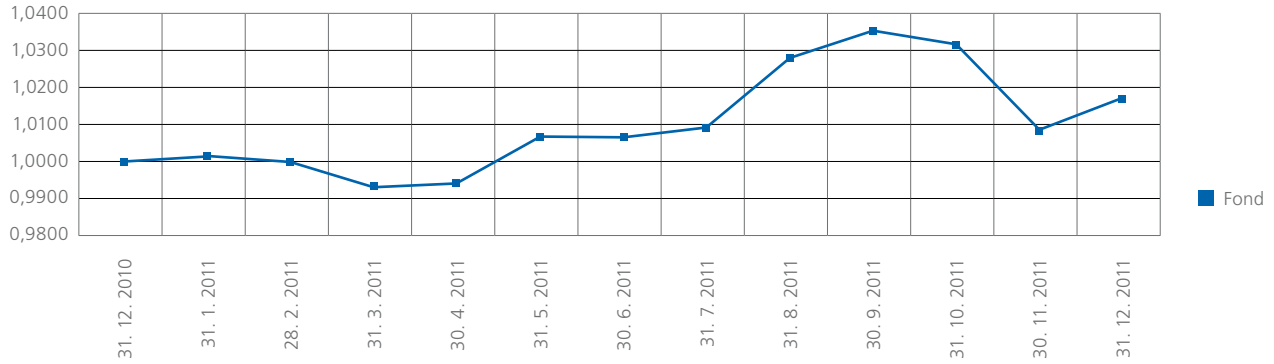
1. cca 91 % majetku fondu do českých státních dluhopisů s dobou do splatnosti odpovídající době trvání fondu (6 let) s cílem zabezpečit zajištěnou hodnotu ke dni splatnosti fondu, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. cca 9 % majetku fondu do opce na koš akcií zabezpečujícího participaci 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 %, které zajistí investiční cíl fondu, tzn. 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 diverzifikovaném koši akcií ze sektoru komodit a komoditních indexů. Detailní způsob stanovení participace a složení referenčního portfolia jsou uvedeny ve statutu.

Vývoj finančních trhů byl v minulém roce velmi volatilní. Během prvních pěti měsíců akcie a korporátní dluhopisy rostly v důsledku růstu globálních ekonomik, kvantitativního uvolňování v USA. Na firemní úrovni pak byly podpořeny dobrým fundamentem (růst zisků a pokles defaultních měr). Posílily i komodity podpořené globální poptávkou. Počínaje červnem začaly finanční trhy ovlivňovat obavy ze zpomalení růstu ekonomik a rozšíření dluhové krize. Během léta situaci zhoršilo dohadování o podmínkách navýšení dluhového limitu USA, následované snížením ratingu USA, a zejména pak postupné rozšiřování dluhové krize periferie eurozóny, vedoucí až k obavám z rozpadu EMU. Pokles finančních trhů akceleroval a počátkem podzimu dosáhl panické úrovně. U rizikovějších dluhopisů došlo k nucenému výprodeji ze strany bank. Kreditní spready korporátních dluhopisů vzrostly na úroveň konzistentní s výrazným nárůstem defaultních měr, což vzhledem ke zdravým fundamentům většiny firemního sektoru znamenalo výraznou podhodnocenost. Vzhledem k růstu ziskovosti se i akciové trhy dostaly z dlouhodobého pohledu do podhodnocené úrovně. České státní dluhopisy během podzimu rovněž výrazně poklesly. Naopak aktiva investory vnímaná jako bezriziková výrazně posílila. Konec roku byl pro riziková aktiva mírně pozitivní. Byl naznačen směr vedoucí k větší integraci EU jako prostředku k zeslabení dlouhodobých strukturálních problémů EU. V souladu s investiční strategií nebyly ve fondu realizovány žádné významnější změny struktury portfolia. K 31. prosinci 2011 portfolio obsahuje cca 94 % státních dluhopisů z EU, 5 % akciových derivátů a 1 % peněžních prostředků k zajištění likvidity. Vzhledem ke struktuře portfolia, obsahující zejména střednědobé české státní dluhopisy, byl vliv finančních trhů na fond velmi omezený. Majetek na podílový list vzrostl o 1,84 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

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). V důsledku zpomalení světových ekonomik a mírné hospodářské recese v EU budou úrokové sazby v ČR (stejně tak v USA a EU) zachovány na současných nízkých úrovních po celý rok 2012. Rizikové prémie českých státních dluhopisů budou pravděpodobně dále zvýšené a ceny citlivé na vývoj dluhové krize EU. Očekáváme postupné uklidnění situace na finančních trzích podle toho, jak se politikům EU bude dařit stabilizovat zadlužení států a znovu obnovit důvěru investorů. Pomoc MMF a centrální banky však bude nezbytná. Akciové trhy jsou oceněny atraktivně i pro případ očekávané decelerace firemních zisků, prostor k jejich růstu tedy existuje. Stejně tak firemní dluhopisy mohou nadále profitovat z nízkých defaultních sazeb v důsledku příznivé finanční situace. Koš akcií a komodit, na který je výnos fondu v době splatnosti navázán, je od konce akumulačního období v minusu. Předpokladem kladné participace fondu na růstu podkladových indexů je vyřešení dluhové krize EU a oživení světových ekonomik, doprovázené růstem akciových a komoditních trhů.

**Výkonnost Komoditního zajištěného fondu v roce 2011**



## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami splatné na požádání | 3 | 1 086 | 2 970 |
| Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi | 4 | 146 865 | 124 869 |
| Ostatní aktiva | 5 | 8 086 | 8 310 |
| **Aktiva celkem** | | **156 037** | **154 149** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 13 | 104 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 24 | 25 |
| Kapitálové fondy | 7 | 142 744 | 143 582 |
| Nerozdělený zisk z předchozích období | | 10 438 | 5 996 |
| Zisk za účetní období | | 2 818 | 4 442 |
| **Pasiva celkem** | | **156 037** | **154 149** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2010

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 9 | 5 912 | 5 826 |
| z toho: úroky z dluhových cenných papírů | | 5 909 | 5 810 |
| Náklady na poplatky a provize | | -17 | -15 |
| Zisk z finančních operací | 10 | 230 | 1 985 |
| Ostatní provozní výnosy | | 16 | 2 |
| Správní náklady | 11 | -3 175 | -3 122 |
| **Zisk z běžné činnosti před zdaněním** | | **2 966** | **4 676** |
| **Daň z příjmů** | **12** | **-148** | **-234** |
| **Zisk za účetní období po zdanění** | | **2 818** | **4 442** |

# 4. ZAJIŠTĚNÝ FOND

Fond zainvestoval peněžní prostředky do nástrojů:

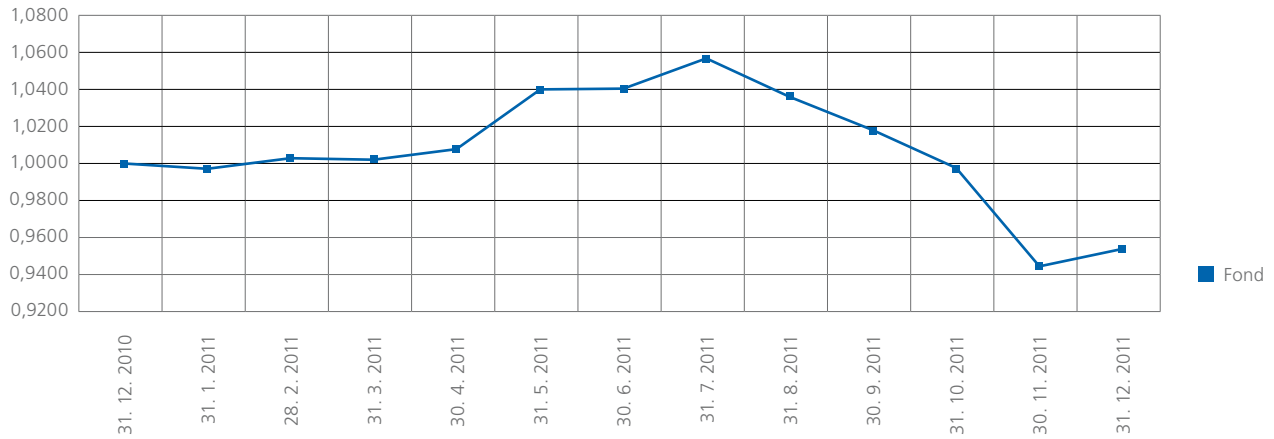
1. české státní dluhopisy s dobou do splatnosti odpovídající době trvání fondu (6 let) s cílem zabezpečit zajištěnou hodnotu ke dni splatnosti fondu, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. opce na koš akcií zabezpečující participaci na růstu akcií během doby trvání fondu. Podrobný popis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

Vývoj finančních trhů v minulém roce lze označit za velmi volatilní. Během prvních pěti měsíců akcie a korporátní dluhopisy rostly v důsledku růstu globálních ekonomik, kvantitativního uvolňování v USA; na firemní úrovni pak byly podpořeny růstem zisků a poklesem defaultních měr. Posílily i komodity podpořené globální poptávkou. Od června začaly finanční trhy nepříznivě ovlivňovat nejprve obavy ze zpomalení růstu ekonomik a následně rozšíření dluhové krize na další země EU. Během léta situaci zhoršilo dohadování o podmínkách navýšení dluhového limitu USA, následovalo snížení ratingu USA a postupné rozšiřování dluhové krize periferie eurozóny. Pokles finančních trhů počátkem podzimu dosáhl panické úrovně. V případě rizikovějších dluhopisů muselo dojít k nucenému výprodeji ze strany bank. Kreditní spready korporátních dluhopisů vzrostly na úroveň konzistentní s výrazným nárůstem defaultních měr, což vzhledem ke zdravým fundamentům většiny firemního sektoru znamenalo výraznou podhodnocenost. Do podhodnocené úrovně se vzhledem k růstu ziskovosti dostaly z dlouhodobého pohledu i akciové trhy. České státní dluhopisy během podzimu rovněž výrazně poklesly. Aktiva investory vnímaná jako bezriziková výrazně posílila. Konec roku byl pro riziková aktiva mírně pozitivní, neboť intenzivní snaha autorit zastavit šíření dluhové krize přinesla alespoň dílčí výsledky a naznačila směr vedoucí k větší integraci EU, jež by měla zeslabit dlouhodobé strukturální problémy EU. V souladu s investiční strategií nebyly ve fondu realizovány žádné významnější změny struktury portfolia. K 31. prosinci 2011 portfolio obsahuje cca 92 % státních dluhopisů z EU, 7 % akciových derivátů a 1 % peněžních prostředků k zajištění likvidity. Vzhledem ke struktuře portfolia, jež obsahuje zejména střednědobé české státní dluhopisy, byl vliv finančních trhů na fond omezený. Majetek na podílový list poklesl o 4,65 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

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). Zpomalení světových ekonomik a mírná hospodářská recese v EU budou mít vliv na zachování úrokových sazeb v ČR (stejně tak v USA a EU) na současných nízkých úrovních po celý rok 2012. Rizikové prémie českých státních dluhopisů budou pravděpodobně dále zvýšené a ceny citlivé na vývoj dluhové krize EU. Uklidnění situace na finančních trzích tak bude záležet na tom, jak se politikům EU bude dařit stabilizovat zadlužení států a obnovit důvěru investorů. Nezbytná však bude pomoc MMF a centrální banky. Akciové trhy jsou oceněny atraktivně i pro případ očekávané decelerace firemních zisků, prostor k jejich růstu tedy existuje. Stejně tak firemní dluhopisy mohou nadále profitovat z nízkých defaultních sazeb v důsledku příznivé finanční situace. Koš akcií, na který je výnos fondu navázán, je od konce akumulačního období v plusu. Předpokladem kladné participace fondu na růstu podkladových indexů je vyřešení dluhové krize EU, oživení světových ekonomik a růst akciových trhů.

**Výkonnost 4. Zajištěného fondu v roce 2011**



## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami splatné na požádání | 3 | 1 365 | 2 506 |
| Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi | 4 | 131 055 | 129 542 |
| Ostatní aktiva | 5 | 11 105 | 20 980 |
| **Aktiva celkem** | | **143 525** | **153 028** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 8 | 14 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 8 | 22 |
| Kapitálové fondy | 7 | 128 904 | 131 404 |
| Nerozdělený zisk z předchozích období | | 21 588 | 16 363 |
| Zisk/ztráta za účetní období | | -6 983 | 5 225 |
| **Pasiva celkem** | | **143 525** | **153 028** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2010

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 9 | 5 658 | 5 671 |
| z toho: úroky z dluhových cenných papírů | | 5 655 | 5 658 |
| Náklady na poplatky a provize | | -15 | -18 |
| Zisk nebo ztráta z finančních operací | 10 | -9 018 | 3 413 |
| Ostatní provozní výnosy | | 50 | 73 |
| Správní náklady | 11 | -3 658 | -3 639 |
| **Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním** | | **-6 983** | **5 500** |
| **Daň z příjmů** | **12** | **0** | **-275** |
| **Zisk/ztráta za účetní období po zdanění** | | **-6 983** | **5 225** |

# 5. ZAJIŠTĚNÝ FOND

Fond zainvestoval peněžní prostředky do nástrojů:

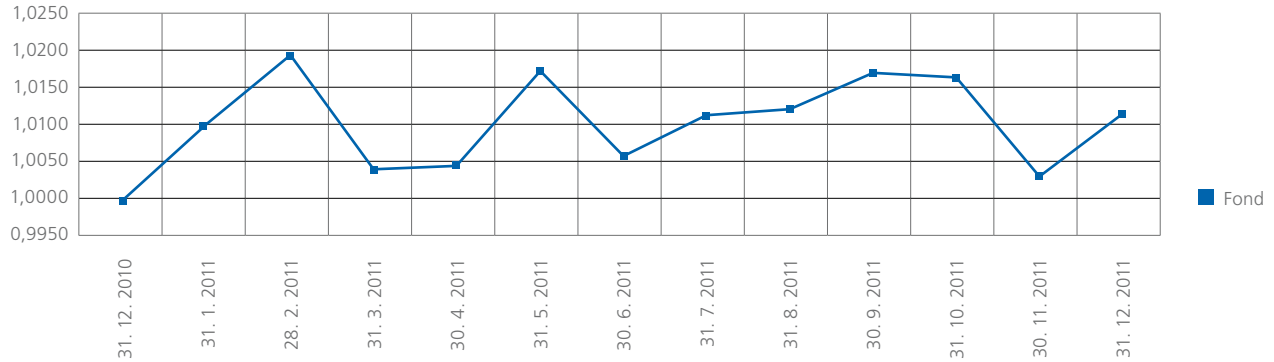
1. české státní dluhopisy s dobou do splatnosti odpovídající době trvání fondu (4 roky) s cílem zabezpečit zajištěnou hodnotu ke dni splatnosti fondu, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. opce na koš akcií zabezpečující participaci na růstu akcií během doby trvání fondu. Podrobný popis 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 %, které zajistí 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.

Vývoj finančních trhů byl v minulém roce velmi volatilní. Během prvních pěti měsíců akcie a korporátní dluhopisy rostly v důsledku růstu globálních ekonomik a kvantitativního uvolňování v USA. Na firemní úrovni byly podpořeny dobrým růstem zisků a poklesem defaultních měr. Posílily i komodity podpořené globální poptávkou. Počínaje červnem začaly finanční trhy nepříznivě ovlivňovat nejprve obavy ze zpomalení růstu ekonomik a následně rozšíření dluhové krize. Během léta následovalo snížení ratingu USA a zejména pak postupné rozšiřování dluhové krize periferie eurozóny, vedoucí až k obavám z rozpadu EMU. Pokles finančních trhů akceleroval a počátkem podzimu dosáhl panické úrovně. V případě rizikovějších dluhopisů byl navíc podpořený nuceným výprodejem ze strany bank. Kreditní spready korporátních dluhopisů vzrostly na úroveň konzistentní s výrazným nárůstem defaultních měr, což vzhledem ke zdravým fundamentům většiny firemního sektoru vedlo k výrazné podhodnocenosti. Do té se dostaly i akciové trhy. České státní dluhopisy během podzimu rovněž výrazně poklesly. Naopak aktiva investory vnímaná jako bezriziková výrazně posílila. Konec roku byl pro riziková aktiva mírně pozitivní, neboť snaha autorit zastavit šíření dluhové krize přinesla alespoň dílčí výsledky a naznačila směr vedoucí k větší integraci EU. V souladu s investiční strategií nebyly ve fondu realizovány žádné významnější změny struktury portfolia. K 31. prosinci 2011 portfolio obsahuje cca 96 % českých státních dluhopisů, 3 % akciových derivátů a 1 % peněžních prostředků k zajištění likvidity. Vzhledem ke struktuře portfolia obsahující zejména střednědobé české státní dluhopisy byl vliv finančních trhů na fond velmi omezený. Majetek na podílový list vzrostl o 1,32 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

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). Vzhledem ke zpomalení světových ekonomik a mírné hospodářské recesi v EU budou úrokové sazby v ČR (stejně tak v USA a EU) zachovány na současných nízkých úrovních po celý rok 2012. Rizikové prémie českých státních dluhopisů budou pravděpodobně dále zvýšené a ceny citlivé na vývoj dluhové krize EU. Očekáváme postupné uklidnění situace na finančních trzích v souladu s opatřeními EU směřujícími k rozpočtové zodpovědnosti a znovuobnovení důvěry investorů. Akciové trhy jsou oceněny atraktivně i pro případ očekávané decelerace firemních zisků, prostor k jejich růstu existuje. Stejně tak firemní dluhopisy mohou nadále profitovat z nízkých defaultních sazeb v důsledku příznivé finanční situace. Koš akcií, na který je výnos fondu navázán, je od konce akumulačního období v minusu. Předpokladem kladné participace fondu na růstu podkladových indexů je vyřešení dluhové krize EU a oživení světových ekonomik, doprovázené růstem akciových trhů.

**Výkonnost 5. Zajištěného fondu v roce 2011**



## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami | 3 | 5 320 | 3 981 |
| Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi | 4 | 160 977 | 158 484 |
| Ostatní aktiva | 5 | 5 081 | 7 181 |
| **Aktiva celkem** | | **171 378** | **169 646** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | | 8 | 13 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 14 | 6 |
| Kapitálové fondy | 6 | 161 456 | 164 751 |
| Nerozdělený zisk z předchozích období | | 7 652 | 7 652 |
| Zisk/ztráta za účetní období | | 2 248 | -2 776 |
| **Pasiva celkem** | | **171 378** | **169 646** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2010

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 8 | 5 555 | 5 531 |
| z toho: úroky z dluhových cenných papírů | | 5 550 | 5 518 |
| Náklady na poplatky a provize | | -20 | -19 |
| Ztráta z finančních operací | 9 | -1 857 | -6 836 |
| Ostatní provozní výnosy | | 10 | 5 |
| Správní náklady | 10 | -1 440 | -1 457 |
| **Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním** | | **2 248** | **-2 776** |
| **Daň z příjmů** | **11** | **0** | **0** |
| **Zisk/ztráta za účetní období po zdanění** | | **2 248** | **-2 776** |

# 6. ZAJIŠTĚNÝ FOND

Fond zainvestoval peněžní prostředky do nástrojů:

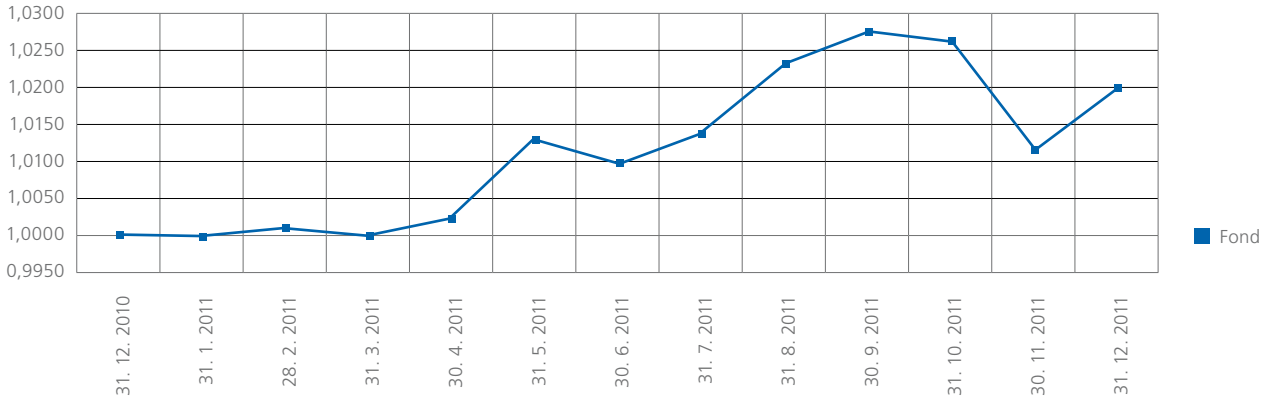
1. české státní dluhopisy s dobou do splatnosti odpovídající době trvání fondu (4 roky) s cílem zabezpečit zajištěnou hodnotu ke dni splatnosti fondu, kterou je 100 % nominální hodnoty podílového listu,
2. opce na koš akcií zabezpečující participaci na růstu akcií během doby trvání fondu. Podrobný popis 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 %, které zajistí investiční cíl fondu, tzn. 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.

Pro finanční trhy byla v minulém roce charakteristická značná volatilita. Během prvních pěti měsíců akcie a korporátní dluhopisy rostly v důsledku růstu globálních ekonomik, kvantitativního uvolňování v USA, na firemní úrovni pak byly podpořeny dobrým fundamentem (růst zisků a pokles defaultních měr). Posílily i komodity podpořené globální poptávkou. Počínaje červnem začaly finanční trhy nepříznivě ovlivňovat obavy ze zpomalení růstu ekonomik a rozšíření dluhové krize. Během léta se v USA řešily podmínky navýšení dluhového limitu USA, výsledkem bylo snížení ratingu USA. Pokles finančních trhů akceleroval a počátkem podzimu dosáhl panické úrovně. U rizikovějších dluhopisů došlo ze strany bank k nucenému výprodeji s cílem uvést kapitálovou přiměřenost do souladu se zpřísněnou regulací. Kreditní spready korporátních dluhopisů vzrostly na úroveň konzistentní s výrazným nárůstem defaultních měr, což vzhledem ke zdravým fundamentům většiny firemního sektoru znamenalo výraznou podhodnocenost. Do podhodnocené úrovně se z dlouhodobého pohledu ze stejných důvodů dostaly i akciové trhy. České státní dluhopisy během podzimu rovněž výrazně poklesly. Naopak aktiva investory vnímaná jako bezriziková výrazně posílila. Konec roku byl pro riziková aktiva mírně pozitivní. Snaha autorit zastavit šíření dluhové krize přinesla alespoň dílčí výsledky a hlavně naznačila směr vedoucí k větší integraci EU. V souladu s investiční strategií nebyly ve fondu realizovány žádné významnější změny struktury portfolia. K 31. prosinci 2011 portfolio obsahuje cca 95 % státních dluhopisů z EU, 4 % akciových derivátů a 1 % peněžních prostředků k zajištění likvidity. Vzhledem ke struktuře portfolia, jež obsahuje zejména střednědobé české státní dluhopisy, byl vliv finančních trhů na fond velmi omezený. Majetek na podílový list vzrostl o 2,07 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

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). Vzhledem ke zpomalení světových ekonomik a mírné hospodářské recesi v EU budou úrokové sazby v ČR (stejně tak v USA a EU) zachovány na současných nízkých úrovních po celý rok 2012. Rizikové prémie českých státních dluhopisů budou pravděpodobně dále zvýšené a ceny citlivé na vývoj dluhové krize EU. Očekáváme postupné uklidnění situace na finančních trzích v důsledku opatření EU směřujících k rozpočtové zodpovědnosti, stabilizaci zadlužených států a znovuobnovení důvěry investorů. Pomoc MMF a centrální banky však bude nezbytná. Akciové trhy jsou oceněny atraktivně i pro případ očekávané decelerace firemních zisků, takže prostor k jejich růstu existuje. Firemní dluhopisy mohou nadále profitovat z nízkých defaultních sazeb v důsledku příznivé finanční situace. Koš akcií, na který je výnos fondu navázán, je od konce akumulačního období v minusu. Předpokladem kladné participace fondu na růstu podkladových indexů je vyřešení dluhové krize EU a oživení světových ekonomik, doprovázené růstem akciových trhů.

**Výkonnost 6. Zajištěného fondu v roce 2011**



## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami splatné na požádání | 3 | 4 234 | 3 553 |
| Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi | 4 | 209 890 | 207 379 |
| Ostatní aktiva | 5 | 8 450 | 8 211 |
| **Aktiva celkem** | | **222 574** | **219 143** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 6 | 14 | 15 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 19 | 18 |
| Kapitálové fondy | 7 | 209 100 | 210 192 |
| Nerozdělený zisk z předchozích období | | 8 918 | 7 006 |
| Zisk za účetní období | | 4 523 | 1 912 |
| **Pasiva celkem** | | **222 574** | **219 143** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2010

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 9 | 7 821 | 7 729 |
| z toho: úroky z dluhových cenných papírů | | 7 816 | 7 714 |
| Náklady na poplatky a provize | | -18 | -20 |
| Zisk nebo ztráta z finančních operací | 10 | 334 | -2 348 |
| Ostatní provozní výnosy | | 21 | 4 |
| Ostatní provozní náklady | 11 | -3 397 | -3 353 |
| **Zisk z běžné činnosti před zdaněním** | | **4 761** | **2 012** |
| **Daň z příjmů** | **12** | **-238** | **-100** |
| **Zisk za účetní období po zdanění** | | **4 523** | **1 912** |

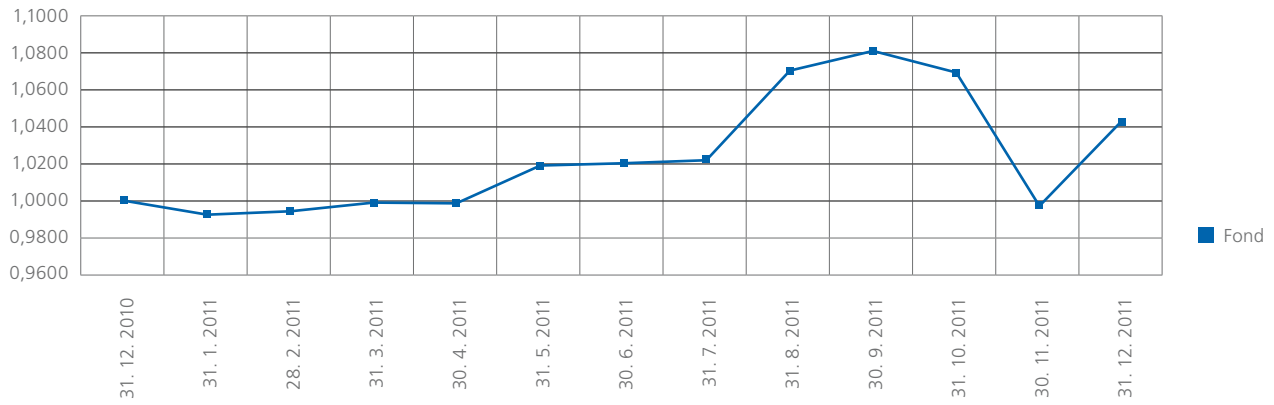
# 7. ZAJIŠTĚNÝ FOND

Vývoj finančních trhů zaznamenal v minulém roce značnou volatilitu. Prvních pět měsíců akcie a korporátní dluhopisy rostly v důsledku růstu globálních ekonomik, kvantitativního uvolňování v USA; na firemní úrovni pak byly podpořeny dobrým fundamentem (růst zisků a pokles defaultních měr). Posílily i komodity podpořené globální poptávkou, v případě ropy se projevily i následky vojenského zásahu v Libyi. Počínaje červnem začaly finanční trhy nepříznivě ovlivňovat nejprve obavy ze zpomalení růstu ekonomik a poté z rozšíření dluhové krize na další země periferie EU. Během léta situaci zkomplikovaly dohady republikánů s demokraty o podmínkách navýšení dluhového limitu USA, důsledkem bylo snížení ratingu USA a zejména pak postupné rozšiřování dluhové krize periferie eurozóny, jež vedlo až k obavám z rozpadu EMU. Pokles finančních trhů tak akceleroval; u rizikovějších dluhopisů byl navíc podpořen nuceným výprodejem ze strany bank, jež se snažily uvést kapitálovou přiměřenost do souladu se zpřísněnou regulací. Kreditní spready korporátních dluhopisů vzrostly na úroveň konzistentní s výrazným nárůstem defaultních měr, což vzhledem ke zdravým fundamentům většiny firemního sektoru znamenalo výraznou podhodnocenost. Na podhodnocenou úroveň se z dlouhodobého pohledu dostaly i akciové trhy. České státní dluhopisy, vnímané zpočátku investory jako nízkorizikové, během podzimu rovněž výrazně poklesly. Naopak aktiva investory vnímaná jako bezriziková výrazně posílila. Konec roku znamenal pro riziková aktiva mírně pozitivní situaci, neboť intenzivní snaha autorit zastavit šíření dluhové krize přinesla alespoň dílčí výsledky. Hlavně však byl naznačen směr vedoucí k větší integraci EU coby prostředku k zeslabení dlouhodobých strukturálních problémů EU. V souladu s investiční strategií nebyly ve fondu realizovány žádné významnější změny struktury portfolia. K 31. prosinci 2011 portfolio obsahuje cca 99 % českých státních dluhopisů a 1 % peněžních prostředků k zajištění likvidity. Vzhledem ke struktuře portfolia, obsahující zejména střednědobé a dlouhodobé české státní dluhopisy, byl vliv finančních trhů na fond velmi omezený. Majetek na podílový list vzrostl o 5,09 %.

## Investiční strategie a výhled na rok 2012

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 snížen, resp. zvýšen. V důsledku zpomalení světových ekonomik a mírné hospodářské recese v EU budou úrokové sazby v ČR (stejně tak v USA a EU) zachovány na současných nízkých úrovních po celý rok 2012. Rizikové prémie českých státních dluhopisů budou pravděpodobně dále zvýšené a ceny zůstanou citlivé na vývoj dluhové krize EU. To však nijak neovlivňuje schopnost dosáhnout zajištěné hodnoty fondu. Očekáváme postupné uklidnění situace na finančních trzích, pokud se politikům EU bude dařit opatřeními směřujícími k rozpočtové zodpovědnosti a fiskální unii stabilizovat zadlužení států a znovu obnovit důvěru investorů. Pomoc MMF a centrální banky bude nezbytná. Výhled fondu bude záviset na vývoji dlouhodobých českých státních dluhopisů, které ovlivňují zejména dva protichůdné vlivy – zpomalení růstu české ekonomiky, doprovázené nízkými úrokovými sazbami (pozitivní vliv), a nervozita investorů ohledně řešení dluhové krize EU (negativní vliv). Kolísání fondu nebude mít vliv na splnění investičního cíle.

**Výkonnost 7. Zajištěného fondu v roce 2011**



## Rozvaha

k 31. prosinci 2011

| Aktiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Pohledávky za bankami splatné na požádání | 3 | 2 050 | 660 |
| Dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi | 4 | 73 730 | 71 673 |
| Ostatní aktiva | | 28 | 0 |
| **Aktiva celkem** | | **75 808** | **72 333** |

| Pasiva (tis. Kč) | Poznámka | 31. prosince 2011 | 31. prosince 2010 |
|---|---|---|---|
| Ostatní pasiva | 5 | 4 | 74 |
| Výnosy a výdaje příštích období | | 14 | 2 |
| Kapitálové fondy | 6 | 63 713 | 63 854 |
| Nerozdělený zisk z předchozích období | | 8 403 | 4 750 |
| Zisk za účetní období | | 3 674 | 3 653 |
| **Pasiva celkem** | | **75 808** | **72 333** |

## Výkaz zisku a ztráty

za rok končící 31. prosince 2010

| (tis. Kč) | Poznámka | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Výnosy z úroků a podobné výnosy | 8 | 3 301 | 3 258 |
| z toho: úroky z dluhových cenných papírů | | 3 299 | 3 256 |
| Náklady na poplatky a provize | | -15 | -16 |
| Zisk z finančních operací | 9 | 1 801 | 1 780 |
| Ostatní provozní výnosy | | 7 | 23 |
| Správní náklady | 10 | -1 226 | -1 200 |
| **Zisk z běžné činnosti před zdaněním** | | **3 868** | **3 845** |
| **Daň z příjmů** | **11** | **-194** | **-192** |
| **Zisk za účetní období po zdanění** | | **3 674** | **3 653** |

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
Internet: 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.

Konzultace obsahu, design, produkce a výroba: © B.I.G. Prague, 2012