



## **Pololetní zpráva**

**k 30. 6. 2006**

**ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB**

### **Základní údaje o společnosti**

<b>Název:</b>	ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB
<b>IČ:</b>	25677888
<b>Sídlo společnosti:</b>	Perlová 371/5, Praha 1
<b>Datum vzniku společnosti:</b>	3.7.1998 přeměnou ze společnosti O.B. INVEST, investiční společnost, spol. s r. o., IČ: 44267487, ke dni 13.1.2004 na společnost přešlo jmění zaniklé společnosti První investiční společnost, a.s., IČ: 00255149
<b>Základní kapitál společnosti:</b>	216 mil. Kč
<b>Akcionář:</b>	Československá obchodní banka, a.s. – 73,15% Auxilium, a.s.- 15,28 % ČSOB Asset Management, a.s., člen skupiny ČSOB – 11,57%
<b>Předmět podnikání:</b>	Předmětem podnikání společnosti je kolektivní investování podle ustanovení § 14 odst. 1 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, v platném znění, a dále činnosti uvedené v ustanovení § 15 zákona o kolektivním investování v rozsahu povolení uděleného Komisí pro cenné papíry.

### **Orgány společnosti**

<b>Představenstvo:</b> <i>Předseda představenstva:</i> Johan De Ryck  <i>Členové představenstva</i> Ing. Jarmila Čermáková Mgr. Jan Barta	<b>Dozorčí rada:</b> <i>Předseda dozorčí rady:</i> Christian Defrancq (od 23.6.2006, od 2.6.2006 – člen dozorčí rady) Guido Segers (do 2.6.2006)  <i>Členové dozorčí rady:</i> Stefan Duchateau Erwin Schoeters Philippe Moreels Ing. Pavel Kavánek Ing. Josef Beneš
---	---

**ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB obhospodařovala k 30.6.2006 celkem 9 otevřených podílových fondů.**

**Fondy obhospodařované společností ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB k 30.6.2006**

- ČSOB akciový mix, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond
- ČSOB bond mix, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond
- ČSOB středoevropský, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond
- ČSOB bohatství, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond
- ČSOB nadační, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond
- ČSOB dluhopisových příležitostí, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond
- ČSOB bytových družstev, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond
- ČSOB realitní mix, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond
- ČSOB výnosový, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond

**Vlastní kapitál obhospodařovaných fondů k 30.6.2006**

<b>Zkrácený název fondu</b>	<b>Vlastní kapitál v CZK</b>
ČSOB bond mix	1.075.953.223
ČSOB akciový mix	1.400.856.045
ČSOB středoevropský	1 820 940 039
ČSOB bohatství	4.492.530.889
ČSOB nadační	312.027.777
ČSOB dluhopisových příležitostí	443.159.574
ČSOB bytových družstev	160.819.121
ČSOB realitní mix	146.631.198
ČSOB výnosový	2.016.892.533

**Měnová struktura aktiv a pasiv (viz tabulková část list 205-10,205-11)**

Veškeré transakce v cizích měnách jsou přepočítávány na české koruny aktuálním devizovým kurzem zveřejněným Českou národní bankou ke dni účetního případu. K datu sestavení účetní závěrky jsou finanční aktiva a závazky uváděné v cizích měnách přepočteny na české koruny aktuálním devizovým kurzem zveřejněným Českou národní bankou.

**Počet vydaných a zpětně odkoupených podílových listů obhospodařovaných fondů v období od 1.1.2006 do 30.6.2006**

Fond	Prodej		odkup		objem emise ks
	ks	CZK	ks	CZK	
ČSOB bond mix	33.593.202	38.019.289	227.960.138	257.799.297	954.253.646
ČSOB akciový mix	390.719.945	372.583.511	124.133.766	114.994.572	1.518.770.754
ČSOB středoevropský	384.903.492	564.771.301	168.176.173	239.307.233	1.310.497.356
ČSOB bohatství	231.282.963	391.148.661	113.658.591	189.378.504	2.743.715.434
ČSOB nadační	89.600.870	91.331.100	605.483	617.082	306.887.263
ČSOB dluhopis.příležitostí	72.802.851	71.363.403	110.840.976	103.978.820	503.660.046
ČSOB bytových družstev	16.066.141.134	160.675.000	0	0	16.066.141.134
ČSOB realitní mix	151.856.972	150.971.824	704.139	663.911	151.152.833
ČSOB výnosový	0	0	100.000.000	100.050.000	2.000.000.000

Pozn.: nominální hodnota podílových listů všech fondů mimo fondu ČSOB bytových družstev je 1 Kč. Nominální hodnota fondu ČSOB bytových družstev je 0,01 Kč.

## Zpráva představenstva o podnikatelské činnosti a stavu majetku společnosti za období od 1.1. do 30. 6. 2006

### ČESKÁ EKONOMIKA

Česká republika svou výkonností potvrzuje, že patří mezi nejrychleji rostoucí ekonomiky v rámci EU. Růst HDP v 1. čtvrtletí letošního roku vzrostl z 6,9 % na rekordních 7,4 %, zejména díky zásobám, investicím a příznivě se vyvíjejícímu zahraničnímu obchodu.

I přes silný růst zůstávají inflační tlaky v ekonomice minimální. Inflace sice krátkodobě překonala cílovou hodnotu ČNB (v květnu dosáhla 3,1 %), avšak je i nadále ve vleku rostoucích regulovaných cen spojených s bydlením. K relativně nízké inflaci přispívá především dlouhodobě posilující koruna a konkurenční boj maloobchodních řetězců, zatímco poptávková inflace zůstává jen minimální. Potvrzuje to i vývoj čisté inflace, která v květnu dosáhla v meziročním vyjádření pouze 0,8 %. Navíc se dá očekávat, že druhá polovina letošního roku přinese viditelný pokles meziroční inflace cílované ČNB.

Relativně nízká inflace spolu se silící korunou dosud vytvářejí podmínky pro pokračování politiky nízkých úrokových sazeb ČNB, zatímco nejvýznamnější zahraniční centrální banky své úrokové sazby zvyšují. Přesto ČNB začíná stále více hovořit o možnosti zvyšování sazeb. Předpokládáme, že k tomuto kroku sáhne už ve druhé polovině letošního roku a že v něm bude pokračovat i v roce příštím. Hlavním argumentem pro zvýšení sazeb bude očekávaná vyšší míra inflace spolu s oživením domácí poptávky. Významnou roli sehraje i úrokový diferenciál vůči eurovým sazbám, který se v nejbližší době zřejmě opět zvýší. Proti růstu sazeb naopak hovoří devizový kurz koruny, který je v meziročním srovnání zatím o více než 6 % silnější.

Na výborných výsledcích české ekonomiky se výraznou měrou podílí zahraniční obchod. Přebytek obchodní bilance se za prvních pět měsíců vyšplhal na 26,2 mld. korun, což je sice méně než ve stejném období minulého roku, avšak letošní bilanci obchodu značně vychylují rekordní ceny dovážené ropy a zemního plynu. Pozitivní zprávou je, že pokračuje expanze vývozu, která je téměř zcela v režii podniků vyvážejících stroje a dopravní prostředky. Je však třeba počítat s tím, že dodatečný impuls automobilové výroby se postupně vyčerpává, a proto již nelze v nejbližší době očekávat rychlejší zlepšování obchodní bilance. Příznivé výsledky zahraničního obchodu se pozitivně promítají do běžného účtu platební bilance, jehož deficit se v důsledku výnosové bilance stabilizoval mezi 2-3 % HDP. Tento deficit je hladce financován přímými zahraničními investicemi, jejichž příliv dosáhl za první čtyři měsíce 35 mld. korun.

Úspěšnost české ekonomiky se odráží i na trhu práce, který zaznamenává soustavný pokles míry nezaměstnanosti (7,9 % v květnu) při stále ještě přiměřeném růstu reálných mezd (+4 % v prvním čtvrtletí). Relativně dobré zprávy zatím přicházejí i z fiskální oblasti. ČR je tak již druhý rok schopna plnit maastrichtské rozpočtové kritérium. Problémem ovšem zůstává dočasnost těchto příznivých čísel, neboť vzhledem k výraznému zvyšování sociálních výdajů dochází ke zhoršení rozpočtového výhledu na příští rok, který bude mít za následek pokračování trendu rychlého růstu státního dluhu. Ten na konci června zdolal nový rekord ve výši necelých 729 mld. korun

### VÝVOJ FINANČNÍCH TRHŮ V ČR

Českým dluhopisům se stejně jako evropským protějškům v prvním pololetí nedařilo. Příznivý vývoj domácí ekonomiky s vysokým růstem HDP a vliv eurozóny, kde sazby rostly každé

čtvrtletí, se odrazilo na poklesu cen domácích dluhopisů. Výnosová křivka se jako celek posunula vzhůru až o 50 bps.

V prvním čtvrtletí se objevily spekulace, že ČNB změní sazby, na rozdíl od předpokládaného zvýšení v EMU, směrem dolů, aby zabránila nepříjemnému posilování koruny. I když díky stále příznivé domácí inflaci během prvního pololetí k růstu sazeb nedošlo (ke zvýšení sazeb došlo až v červenci), vliv eurozóny a západoevropských dluhopisových trhů tlačil české výnosy vzhůru. Nižší české sazby ale v prvním pololetí změnily rozdíl mezi výnosy českých a evropských dluhopisů.

Český akciový trh v prvním pololetí 2006 klesl o více než 5% a i v Evropě po skvělém loňském roce patřil k těm slabším. V březnu se hlavním indexem burzy stal PX, který převzal historii indexu PX50.

Z devíti titulů obchodovaných ve SPADu rostly v uvedeném období jen dva, sedm titulů oproti začátku roku pokleslo.

CETV	-1,06%
Český Telecom	-8,73%
ČEZ	+2,09%
Erste bank	-7,58%
Komerční banka	-5,20%
Orco	+32,06%
Philip Morris	-32,70%
Unipetrol	-14,50%
Zentiva	-6,00%

Obchodování na burze bylo většinou klidnější, vysoké ceny z konce minulého roku již vybízely k opatrnosti. Navíc byla dokončena privatizace Unipetrolu, i když bude mít zřejmě ještě soudní dohru mezi novými vlastníky Unipetrolu polskou PKN Orlen a Agroferem o platnosti smluv. PKN Orlen také mění strukturu společnosti, když se zbavuje výroby, které nespádají do struktury a výrobního profilu mezinárodní firmy.

Koncem pololetí Český Telecom pohltit svojí dceřinou společností Eurotel, navíc končí i název Český Telecom, nová společnost se bude jmenovat Telefonica O2 Czech Republic. Od 3.7. v kurzovním lístku figuruje emise pod názvem TELEFÓNICA O2 C.R.

CME ovládající televizi Nova dále expandovala na východ, a to zvýšilo její váhu v mediální oblasti.

Malý přírůstek ceny Erste bank neodráží výborný výsledek loňského hospodaření, ale expanzi rakouské banky do Rumunska, kde pro získání podílu v tamní bance emitovala nové akcie. Ze stavební konjunktury před možným zvýšením DPH profitovala ORCO. Orco se stalo nejúspěšnějším titulem prvního pololetí i díky expanzi (koupě německého developera Vittera).

Růst cen elektřiny pomohl zvýšit zisk ČEZ, který se stále snaží expandovat na Balkáně. Koncem období se rovněž stal vlastníkem dvou tepelných elektráren v Polsku. I když jaderná elektrárna Temelín má stále problémy, odmítnutí žaloby u strasbourského soudního dvora a rostoucí podpora jaderné energetiky v ČR opět spíše pomohla udržet cenu akcií na vysoké úrovni. Její privatizace byla přitom odložena a rozhodovat o ní bude až příští vláda. Ta současná zatím navrhl, aby ČEZ ze svého zisku vyplatil dividendu, která by částečně pokryla škody z letošních jarních záplav.

Úspěšný příklad české firmy představuje Zentiva. Z pomoci amerického kapitálu z fondu Warburg Pincus proniká do dalších zemí střední Evropy. Koncem března pak zmíněný fond prodal svůj podíl francouzské Sanofi-Aventis, která získala celkem téměř 25% podílu ve firmě.

## **VÝVOJ EKONOMIKY V REGIONU STŘEDNÍ EVROPY**

Po výrazném posílení v loňském roce zůstala koruna při chuti i v prvních dvou měsících tohoto roku. V březnu pak přišla dlouho očekávaná korekce, která ale nebyla zdaleka tak výrazná, jak mnozí očekávali. Růst úrokových sazeb na vyspělých trzích po březnovém zasedání ECB odstartoval výprodeje na rozvíjejících se trzích (emerging markets), které se přelily i do celého středoevropského regionu. Koruna tak načas opustila pásmo 28,25-62 a oslabila do pásma 28,65-90. Nicméně propad dolaru v druhém kvartále koruně zase vrátil její původní sílu. Tu podpořil navíc celkově se zlepšující obraz regionu, ke kterému přispěly především výborné výsledky polské ekonomiky. Postupně se ale začala negativně projevovat regionální politická scéna, a to především v Polsku, kde nestabilní menšinová vláda může velice brzy zemi přivést k předčasným volbám. Maďarské volby dopadly víceméně pozitivně, ale nepříjemně naopak překvapil volební pat v Česku. Následně se na světlo světa dostala další tragická revize maďarských veřejných financí, která ruku v ruce s neutichajícími inflačními tlaky v USA výrazně oslabil maďarský forint. Koruně tak definitivně vzala chuť k dobývání nových životních maxim a dočasně ji oslabilo do pásma 28,38-28,58. Na středoevropských akciových trzích se investorům v daném období celkem dařilo a kromě, již zmíněného, českého trhu, který oslabil o více jak 5%, posílil polský akciový index WIG 20 o téměř 9% a maďarský BUX o 3%.

## **VÝVOJ EKONOMIKY V EUROZÓNĚ**

Ani začátkem nového roku se evropská ekonomika nijak zvlášť nevyznamenala, když přetrvávaly problémy konce loňského roku. Drahá ropa a zvyšování cen dalších surovin zpomalovaly růst a vyvolávaly obavy z inflační náklady i do oblastí spotřebitelských cen. Přesto první ukazatele nesměle naznačily oživení, růst HDP v zemích EMU se v prvním čtvrtletí zvýšil na 1,9% y/y z 1,7% y/y koncem roku. Nízké tempo růstu má stále německá ekonomika, když meziroční růst 1,4% po prvním čtvrtletí stále není přesvědčivý. Poslední prognóza ECB pak předpokládá letošní růst v EMU kolem 2,1% y/y.

Nízké tempo růstu v Evropě dlouho bránilo ECB zvýšit úrokové sazby. Růst amerických sazeb, drahé suroviny, oslabení eura a nakonec i zmíněné náznaky hospodářského oživení v Evropě pak umožnily ECB, aby začátkem března a června avizované zvyšování úrokových sazeb provedla, a to vždy o 0,25%. Hlavní repo sazba eurozóny je nyní 2,75%, odhady pak koncem roku počítají s úrovní 3,25%.

V průběhu pololetí se příliš nezlepšila ani rozpočtová disciplína států EMU, zvláště ty velké jako Německo, Francie a Itálie překračují Maastrichtem povolený deficit rozpočtu 3% HDP. Vlády mají předkládat plány na sanování rozpočtů, ochota k jejich snížení je ale malá, Německo chce např. od ledna 2007 posílit příjmy zvýšením DPH z 16 na 19%. Zvýšit se mají i odvody na sociální a zdravotní pojištění.

Celkově tak i pro první letošní pololetí platí, že ekonomická situace EMU a zbylých starých zemí EU se v prvním části roku zlepšila jen mírně. Je navíc zřejmé, že přehnané očekávání hospodářského růstu v evropském prostoru není reálné. Proti začátku roku, kdy realita výrazně zaostávala za očekáváním, se však situace v Evropě přece jen zlepšila. Navíc je reálné, že oživení bude dále mírně akcelarovat i v druhém pololetí.

## **VÝVOJ FINANČNÍCH TRHŮ V EUROZÓNĚ**

Evropskému trhu s dluhopisy se letos nedařilo, kromě první poloviny ledna prakticky stále ztrácel. Důvodem byly vyšší ceny energií, zvláště ropy, které posouvaly inflaci nad dohodnutá

maastrichtská kritéria, a náznaky, že ekonomické oživení eurozóny je již nastartováno. Rostlo také očekávání, že po vzoru amerického Fedu bude i ECB postupně zvyšovat úrokové sazby. Hlavně kvůli nebezpečí inflace ECB zvýšila sazby začátkem března o 25 bps na 2,50%. Obavy, že dražší peníze zpomalí sotva začínající ekonomický růst banka odmítla s poukazem, že hlavním úkolem banky je udržení inflace pod kontrolou a navíc že toto zvýšení sazeb růst neohrozí. Vývoj v dalších měsících pak její názor potvrdil. Protože však inflace neklesala a v USA pokračoval růst sazeb, zvýšila ECB sazby znovu v červnu a to opět o 25 bps na 2,75%. Přitom z ostrých komentářů členů ECB vyplývá, že další růst sazeb může nastat ještě o prázdninách.

V průběhu prvního pololetí 2006 nakonec vzrostly výnosy o 5-8 bps po celé délce křivky s mírnou převahou růstu výnosů u delších splatností. Výnos u dvouletého německého dluhopisu se přitom zvýšil z 2,86% na 3,56%, u desetiletého pak u stoupl z 3,31% na 4,07%.

Evropský akciový trh v prvních šesti měsících letošního roku mírně vzrostl. Hlavní index nejvýznamnějších padesáti podniků zemí EMU EuroStoxx50 přidal necelá 2%, index obdobných padesáti podniků z celé EU se zvýšil jen o 0,9%. Z jednotlivých zemí pak např. německý Dax30 vzrostl o 5,1 %, švýcarský SMI o 0,9% a londýnský FTSE o 3,8%. Nejúspěšnější ze zemí EMU byla tentokrát burza v Madridu, její index IBEX si připsal 7,59%.

Z jednotlivých oborů se dařilo energetickým společnostem, kterým vysoká cena energií zajistila dostatečné zisky. Díky napětí s Iránem, útoky povstalců v Nigérii a neustávající potíže na iráckých ropných polích byl stálý zájem o ropné tituly. V úspěšném tažení pokračovaly společnosti těžící barevné a vzácné kovy, po nichž po letech stagnace pokračovala rostoucí poptávka. K růstu cen přispívaly pověsti o fúzích a akvizicích, které se objevily zvláště v ocelářském průmyslu. Drahé pohonné hmoty naopak přidělovaly vrásky výrobcům automobilů a leteckým přepravním. Do potíží se dostal koncern EADS díky potížím s výrobou velkokapacitního Airbusu.

## **VÝVOJ EKONOMIKY USA**

Americká ekonomika pokračuje i v roce 2006 ve svižném tempu, byť údaje přicházející z trhu práce ve druhém čtvrtletí byly poněkud slabší. Rovněž klíčové indikátory podnikatelské nálady již nevykazují rekordně optimistické hodnoty. Ochlazování konjunktury mohou mít na svědomí jednak vysoké ceny ropy a jednak přitvrzování měnové politiky ze strany americké centrální banky.

Důvodem pokračujícího zvyšování úrokových sazeb ze strany Fedu je nespokojenost centrálních bankéřů s vývojem inflace. Fedem ostře sledovaný indikátor jádrové inflace se totiž v průběhu prvního pololetí dostal nad tolerovanou úroveň (2,0%), navíc na finančních trzích vzrostla dlouhodobá inflační očekávání. Znepokojivý vývoj jádrové inflace v kombinaci se stále pozitivně se vyvíjejícím trhem nemovitostí, tak Fed přiměl k tomu, aby dál zpříšňoval měnovou politiku.

Zahraniční obchod a potažmo běžný účet platební bilance zůstaly i v první polovině roku Achillovou patou americké ekonomiky, když vysoké ceny surovin a pevně zafixované asijské měny vůči USD (zejména čínský juan) neumožňují dosáhnout korekce vnější nerovnováhy. Deficit běžného účtu se tak dál tlačil nad rekordní hranici 6% HDP, přičemž (12-ti měsíční) kumulativní schodek obchodní bilance se dále prohluboval

## **VÝVOJ FINANČNÍCH TRHŮ V USA**

Americký Fed během prvního letošního pololetí neudělal pauzu ve zvyšování sazeb. Jeho Fed Funds target rate vzrostl při čtyřech zasedáních čtyřikrát o čtvrt bodu na 5,25 %. Další postup Fedu je však nejistý, neboť při posledním zvýšení na samém konci června se zmírnila rétorika doprovodného komentáře. Podle něj další rozhodnutí Fedu bude záviset na vývoji statistických ukazatelů, vysoké sazby totiž vzbuzují obavy z přílišného zpomalení růstu americké ekonomiky.

Na lednovém zasedání došlo ke změně šéfa Fedu, kdy pozici opustil A.Greenspan a do úřadu byl uveden nový šéf Ben Bernanke. Jeho vystoupení ale brzy naznačila, že se politika Fedu nemění a Fed pokračoval v potlačování inflace růstem sazeb s vědomím, že může i omezit hospodářský růst.

Ceny amerických dluhopisů v průběhu období ztrácely díky stálému zvyšování úrokových sazeb. Bylo zajímavé, že výnosy kratších splatností byly po řadu dní vyšší, než výnosy splatností delších. Představitelé Fedu proto několikrát upozorňovali, že invertovaná výnosová křivka tentokrát neznamena, že ekonomický růst zpomaluje. I když vysoké výnosy lákaly ke koupi, korekce růstového trendu výnosů trvala vždy pouze krátce. Po většinu pololetí byly přitom bez výraznějších problémů upisovány nové emise dluhopisů, zájem ze zahraničí nepřestával, přestože se množily pověsti, že jejich největší zahraniční vlastníci, tj. Čína a Japonsko, budou chtít své devizové rezervy diversifikovat. V průběhu pololetí celkově výnosy vzrostly po celé délce křivky cca o 0,75%. Výnosová křivka byla víceméně plochá, když výnosy dvou- i desetiletých dluhopisů se na konci pololetí pohybovaly na úrovni 5,15%.

Akciovému trhu se dařilo v prvním letošním pololetí smíšeně. Index DJIA, který obsahuje akcie 30 největších společností, v průběhu šesti měsíců vzrostl o 4,06%, širší S&P500 ale přidal jen 1,76%, technologický Nasdaq dokonce klesl o 4,25%. Akciový trh tak odrážel podmínky, s nimiž se podniky musely v průběhu roku potýkat. Kromě drahé energie, především pak ropy, se kterou se musely potýkat i ostatní země, svazovaly aktivity společností zvláště rostoucí úrokové sazby zdražující výrobu a omezující aktivitu firem. Náladu přitom zhoršoval nejen samotný růst sazeb, ale i pouhé očekávání jejich růstu. Tyto obtíže postihly především menší firmy, těm největším z indexu DJIA se v druhém pololetí i při dražších úrocích dařilo dokonce lépe.

Přes slabší výkonnost amerického trhu existovaly sektory a společnosti, jejichž akcie rostly. Stále se dařilo ropným společnostem, z růstu cen surovin, kovů a ropy pak profitovaly společnosti těžící a zpracovávající suroviny. Výrazný růst přes 50% si připsal výrobce automobilů GM. Pokles jeho akcií v předešlých letech tentokrát vyrovnaly další slíbené úspory nákladů a restrukturalizace výroby. Dařilo se i farmaceutickým titulům, akcie společnosti Merck přidaly 14%. Ztráty naopak zaznamenali výrobci počítačových čipů Intel a Microsoft, který již po léta čelí soudním sporům s EU.

## ***Hospodaření společnosti***

Společnost dosáhla v I.pololetí čistého zisku ve výši 62,8 mil. Kč, což znamená meziroční zlepšení o 10,5%. Hlavním faktorem tohoto pozitivního vývoje byl nárůst objemu obhospodařovaného majetku, který meziročně vzrostl z 10,1 mld Kč na 11,9 mld. Kč.

S výjimkou ČSOB bond mixu rostl majetek ve všech lokálních fondech. Například v ČSOB středoevropském fondu se téměř zdvojnásobil na více než 1,8 mld Kč, v ČSOB akciovém mixu překonal miliardu korun a dosáhl 1,4 mld. Kč. Společnost pokračovala v rozšiřování produktové nabídky a vytvořila dva nové otevřené podílové fondy: ČSOB realitní mix pro retailové investory a ČSOB bytových družstev pro institucionální investory z řad bytových družstev.

Vyšší objem majetku vedl k meziročnímu nárůstu nejvýznamnějšího výnosu – obhospodařovatelské odměny. Čisté poplatky a provize vzrostly o 26% z 85,6 mil. Kč v I. pololetí předchozího roku na 107,9 mil. Kč v I. pololetí roku 2006.

Správní náklady společnosti rostly v porovnání s výnosy nižším tempem (5,2%) a dosáhly výše 29,3 mil. Kč. Všeobecné provozní náklady se podařilo udržet na úrovni loňského roku, tj. na 10,8 mil. Kč. Podíl správních nákladů na jednotku obhospodařovaného majetku se tak zlepšil z 0,28% v I. pololetí 2005 na současných 0,25%.

## ***Vývoj činnosti OPF***

### **ČSOB akciový mix, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond**

Investice do Fondu byly prováděny plně v souladu s investiční strategií a neodchylovaly se od statutu Fondu. Z teritoriálního hlediska byly investice alokovány především do Severní Ameriky, Evropy, Japonska a na domácí akciový trh, a to pouze do akcií zařazených do obchodního systému SPAD na BCPP.

V porovnání s koncem 1.pololetí roku 2005 došlo ve struktuře aktiv k poklesu podílů akcií z 91,56% na 85,31%, dále se zvýšil podíl zůstatků na běžných účtech a termínovaných vkladech, kdy na konci 1.pololetí roku 2005 činil jejich podíl na aktivech Fondu 1,92% a na konci 1.pololetí roku 2006 tento podíl činil 6,12%, u podílových listů došlo ke zvýšení podílu z hodnoty 5,76% na hodnotu 6,52%.

V porovnání s koncem 1.pololetí roku 2005 a koncem 1.pololetí roku 2006 se snížily investice v Severní Americe z hodnoty 34,31% na hodnotu 32,18%, u investic v Evropě došlo k mírnému poklesu z hodnoty 38% aktiv Fondu, na hodnotu 33,76%, z čehož investice ve Velké Británii tvořily 6,21% aktiv koncem 1.pololetí roku 2005 a koncem 1.pololetí roku 2006 se jejich podíl snížil na hodnotu 4,60% aktiv Fondu (investice ve Velké Británii jsou denominovány v GBP, ostatní investice v Evropě pak v EUR). Pro investice reprezentující Japonsko byl zvolen indexový fond kopírující japonský index Nikkei 225, tato investice se v průběhu roku zvýšila z hodnoty 5,76% na hodnotu 8,27%. Podíl domácích akcií zařazených do obchodního systému SPAD na BCPP se snížil z hodnoty 25,01% na hodnotu 22,93%. Cizoměnové pozice Fondu byly zajištěny oproti měnovému riziku vyplývající z pohybu CZK oproti příslušným měnám. Úroveň zajištění se pohybovala v rozmezí 90% až 110% pozice, vyjma GBP, kde zajištění nebylo provedeno vzhledem

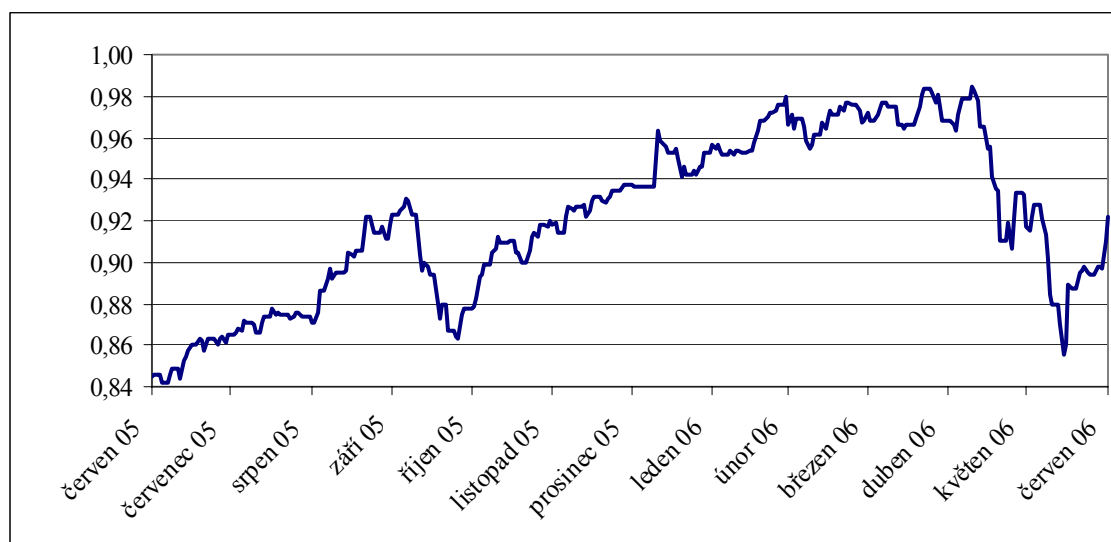
k neefektivnosti této operace (náklady na zajištění jsou vyšší než potenciální riziko pohybu této měny vůči CZK).

Fond je fondem růstovým, nevyplácí podílníkům výnosy. Všechny výnosy jsou v rámci denního oceňování započítávány do hodnoty podílového listu a zhodnocení z podílového listu je podílníky realizováno jako rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou.

Hodnota podílového listu vzrostla za období mezi koncem 1.pololetí roku 2005 z 0,8451 Kč na hodnotu 0,9224 Kč na konci 1.pololetí roku 2006. Fond tak dosáhl za toto období zhodnocení 9,15 %.

V období mezi 1.pololetím roku 2005 a 1.pololetím roku 2006 vzrostl celkový majetek Fondu. Celková aktiva se zvýšila z 873,98 mil. Kč na 1 405,99 mil. Kč.

### **Vývoj hodnoty podílového listu v období od 30.6.2005 do 30.6.2006**



### **ČSOB bond mix, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond**

Fond ovlivňovala situace na domácím trhu dluhopisů a depozit. Domácí trh byl také ovlivňován vývojem na zahraničních finančních trzích, zejména pak vývojem v eurozóně. Přesto, že ČNB v průběhu 1.pololetí roku 2006 sazby nezměnila, výnosová křivka se jako celek posunula vzhůru o 50 bps a to v důsledku příznivého vývoje domácí ekonomiky s vysokým růstem HDP a vlivem eurozóny, kde sazby rostly každé čtvrtletí.

Investice do Fondu byly prováděny plně v souladu s investiční strategií a neodchylovaly se od statutu Fondu. Z teritoriálního hlediska byly investice směřovány do domácích dluhopisů, t.j. do dluhopisů denominovaných v CZK. Z tohoto hlediska převážná část investic byla alokována do státních dluhopisů po celé délce výnosové křivky. Část portfolia byla zainvestována do nejlepších českých podnikových dluhopisů, popřípadě do euroobligací kvalitních světových korporací denominovaných v české koruně. V rámci investiční strategie je snaha o maximální možné zainvestování peněžních prostředků. Volné finanční prostředky byly ukládány na depozitní účty.

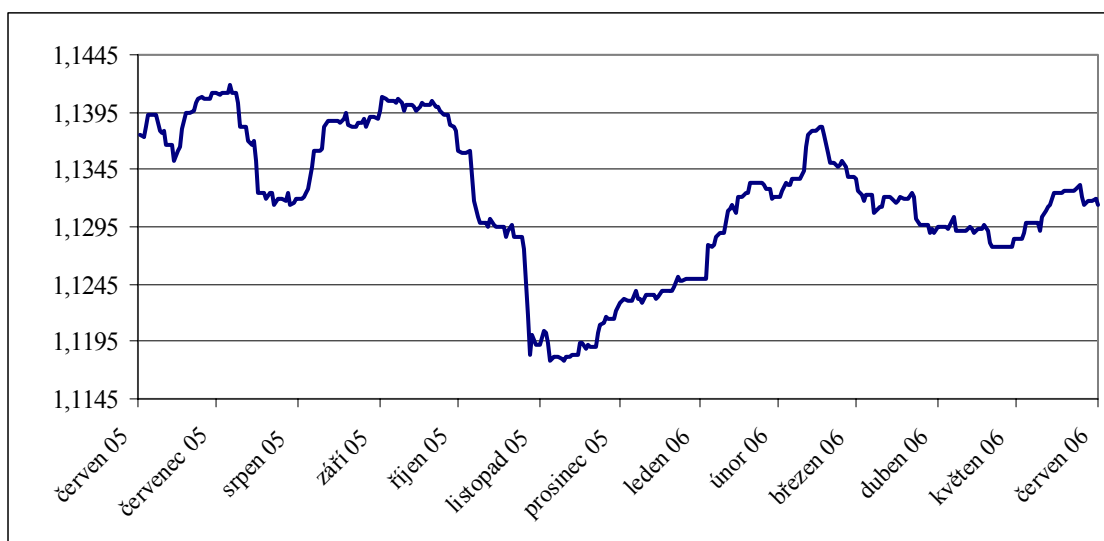
Ve srovnáním s 1.pololetím předchozího roku prakticky nedošlo ke změně struktury aktiv Fondu. Došlo k mírnému poklesu zůstatků na běžných účtech a termínových vkladech, jejichž objem se snížil z hodnoty 0,71% na hodnotu 0,52%. Dále došlo k nepatrnému zvýšení podílu dluhopisů na aktivech Fondu z hodnoty 99,28% na hodnotu 99,43%.

Fond je fondem růstovým, nevyplácí podílníkům výnosy. Všechny výnosy jsou v rámci denního oceňování započítávány do hodnoty podílového listu a zhodnocení z podílového listu je podílníky realizováno jako rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou.

Hodnota podílového listu poklesla za období mezi koncem 1.pololetí roku 2005 z 1,1408 Kč na hodnotu 1,1275 Kč na konci 1.pololetí roku 2006. Fond tak dosáhl záporné výkonnosti -1,17 %.

V období mezi 1.pololetím roku 2005 a 1.pololetím roku 2006 klesl celkový majetek Fondu. Celková aktiva se snížila z 1.589,10 mil. Kč na 1.082,52 mil. Kč. K tomuto poklesu aktiv Fondu došlo hlavně odlivem podílníků.

### **Vývoj hodnoty podílového listu v období od 30.6.2005 do 30.6.2006**



### **ČSOB střeoevropský, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond**

Investice do Fondu byly prováděny plně v souladu s investiční strategií. Z teritoriálního hlediska byly investice alokovány dle statutu do regionu Střední Evropy, a to do České republiky, Polska, Maďarska a Slovenska. Z hlediska rozdělení aktiv byly zastoupeny investice do akcií a dluhopisů, vyjma Slovenské republiky, kde vzhledem k likviditě a objemu aktiv na místním kapitálovém trhu byla zvolena investice pouze do slovenské koruny, využívající úrokový diferencíál.

V porovnáním s koncem 1.pololetí roku 2005 a poloviny roku 2006 došlo ve struktuře aktiv ke zvýšení podílů akcií z 46,89% na 64,70%, dále se zvýšil podíl zůstatků na běžných účtech a termínovaných vkladech, kdy na konci 1.pololetí roku 2005 roku byl jejich podíl na aktivech

Fondu ve výši 5,26% a v 1.pololetí letošního roku tento podíl činil 9,42%, u dluhopisů došlo k jejich poklesu, podíl se snížil z hodnoty 47,66% na hodnotu 25,33%.

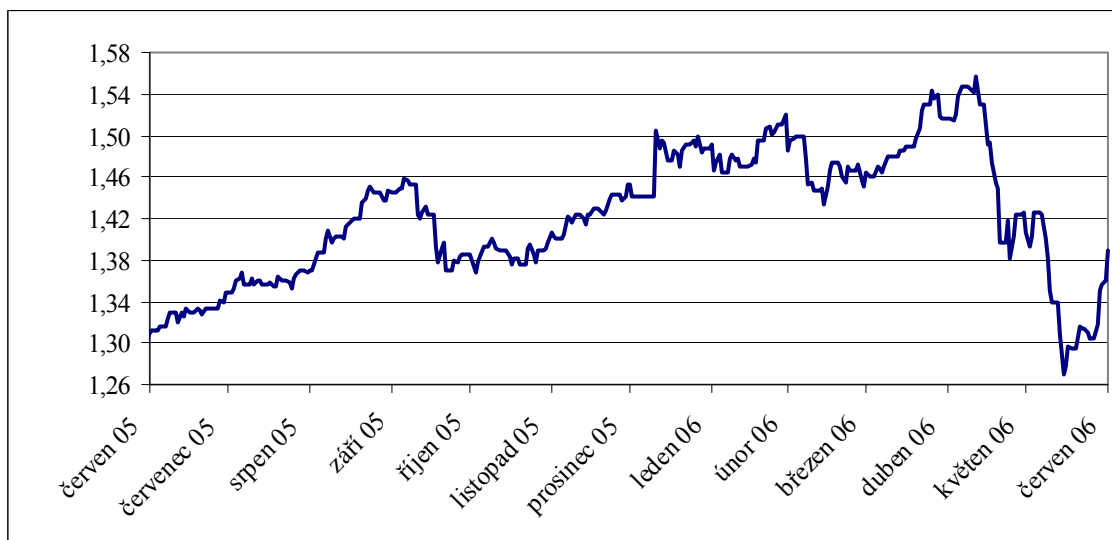
Investice do domácích akcií se zvýšily z 12,15% na 17,95%, u dluhopisů došlo k snížení na aktivech Fondu z hodnoty 18,54% na hodnotu 10,47%. U aktiv denominovaných v polském zlotém se podíl akcií zvýšil z hodnoty 19,29% na hodnotu 29,73% aktiv Fondu, u dluhopisů se tento podíl na aktivech snížil z hodnoty 20,06% na hodnotu 10,42%. U investic v Maďarsku se podíl akcií zvýšil z hodnoty 8,76% na hodnotu 9,96%, a dluhopisy se snížily z hodnoty 9,07% na hodnotu 4,43%. U investic do středoevropského regionu se investuje pouze do kvalitních titulů, obsažených v benchmarku v případě akcií, u dluhopisů převažují investice do dluhopisů vydaných příslušným státem, případně nejlepších korporátních dluhopisů.

Fond je fondem růstovým, nevyplácí podílníkům výnosy. Všechny výnosy jsou v rámci denního oceňování započítávány do hodnoty podílového listu a zhodnocení z podílového listu je podílníky realizováno jako rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou.

Hodnota podílového listu vzrostla za období mezi koncem 1.pololetí roku 2005 z 1,3093 Kč na hodnotu 1,3895 Kč na konci 1.pololetí roku 2006. Fond tak dosáhl zhodnocení 6,13% za toto období.

V období mezi 1.pololetím roku 2005 a 1.pololetím roku 2006 vzrostl celkový majetek Fondu. Celková aktiva se zvýšila z 981,37 mil. Kč na 1.831,38 mil. Kč. K tomuto nárůstu aktiv došlo nejen přílivem podílníků ale také v důsledku zhodnocení aktiv Fondu.

#### **Vývoj hodnoty podílového listu v období od 30.6.2005 do 30.6.2006**



#### **ČSOB bohatství, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond**

Investice do Fondu byly prováděny plně v souladu s investiční strategií. Z teritoriálního hlediska byly investice alokovány dle statutu. Akciové investice směřovaly do Evropy a Severní Ameriky. Dluhopisy byly investovány do dluhopisů denominovaných v české koruně.

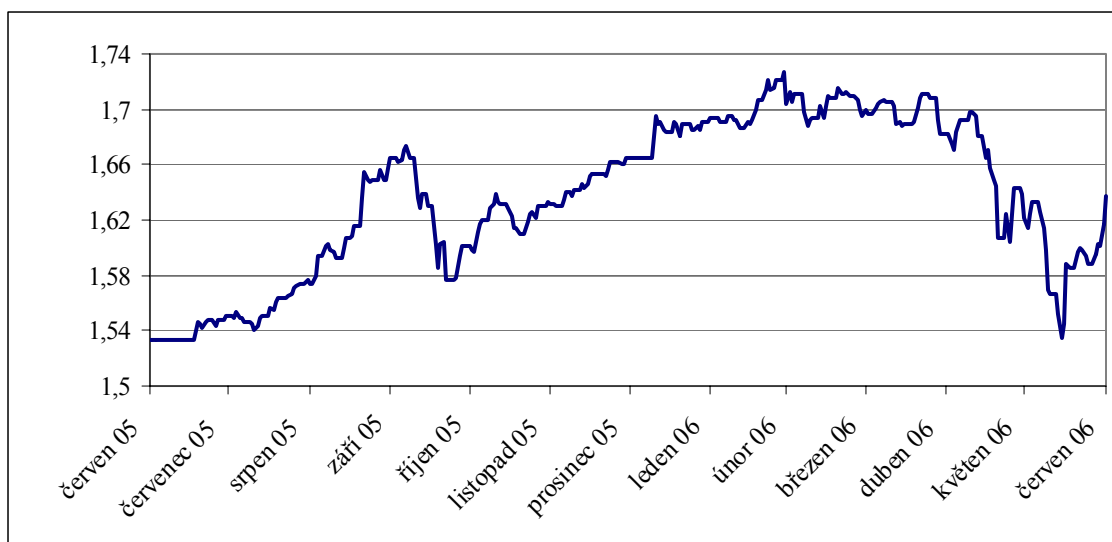
V porovnání s koncem pololetí minulého roku a poloviny roku letošního došlo ve struktuře aktiv ke zvýšení podílů akcií z 50,21% na 56,35%. Z regionálního hlediska bylo investováno zejména do domácích akcií, dále pak do akcií obchodovaných v USA a v Evropě. V porovnání konce 1.pololetí roku 2005 s koncem 1.pololetí roku 2006 se zvýšily investice v Severní Americe z hodnoty 5,27% na hodnotu 9,19%, u investic do evropských akcií denominovaných v EUR došlo k růstu z hodnoty 7,30% aktiv, na hodnotu 10,35%, nově bylo investováno do akcií ve Velké Británii, jejich podíl na aktivech Fondu činí 1,66%. Podíl domácích akcií zařazených do obchodního systému SPAD na BCPP se zvýšil z hodnoty 22,67% na hodnotu 27,54%. Cizoměnové pozice Fondu byly zajištěny oproti měnovému riziku vyplývajícímu z pohybu CZK oproti příslušným měnám. Úroveň zajištění se pohybovala na 90% až 110% pozice, vyjma GBP, kde zajištění nebylo provedeno vzhledem k neefektivnosti této operace (náklady na zajištění jsou vyšší než potenciální riziko pohybu této měny vůči CZK). Dále se zvýšil podíl zůstatků na běžných účtech a termínovaných vkladech, kdy na konci 1.pololetí roku 2005 byl jejich podíl na aktivech Fondu 2,14%, a ke konci 1.pololetí roku 2006 tento podíl činil 14,34%, u dluhopisů došlo k poklesu zainvestovanosti, jejich podíl se snížil z hodnoty 47,11% na hodnotu 28,23%.

Fond je fondem růstovým, nevyplácí podílníkům výnosy. Všechny výnosy jsou v rámci denního oceňování započítávány do hodnoty podílového listu a zhodnocení z podílového listu je podílníky realizováno jako rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou.

Hodnota podílového listu vzrostla za období mezi koncem 1.pololetí roku 2005 z 1,5383 Kč na hodnotu 1,6374 Kč na konci 1.pololetí roku 2006. Fond tak za toto období dosáhl zhodnocení 6,75 %.

V období mezi 1.pololetím roku 2005 a 1.pololetím roku 2006 vzrostl majetek Fondu. Celková aktiva se zvýšila z 3.127,44 mil. Kč na 4.532,74 mil. Kč. K tomuto nárůstu aktiv Fondu došlo přílivem nových investic podílníků a také v důsledku zhodnocení jejich majetku ve Fondu.

#### **Vývoj hodnoty podílového listu v období od 30.6.2005 do 30.6.2006**



**ČSOB nadační, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond**

Investice do Fondu byly prováděny plně v souladu s investiční strategií. Porovnáním konce 1.pololetí roku 2005 a konce 1.pololetí roku 2006 došlo ve struktuře aktiv k nárůstu podílů akcií z 6,67% na 13,76%, z hlediska teritoriálního rozdělení došlo k investování i do akcií společností v USA, jejich podíl na aktivech Fondu činil ke konci pololetí roku 2006 1,06%. U akcií denominovaných v EUR se snížil jejich podíl z hodnoty 0,71% na hodnotu 0,62%, naopak se zvýšil podíl u domácích akcií z hodnoty 2,33% na hodnotu 8,02% na konci 1.pololetí roku 2006. U dluhopisů došlo k poklesu, jejich podíl se snížil z hodnoty 67,09% na hodnotu 6,67%. Dále se zvýšil podíl zůstatků na běžných účtech a termínovaných vkladech, na úkor výše uvedených aktiv, kdy na počátku 1.pololetí roku 2005 činil jejich podíl na aktivech Fondu 26,24% a na konci 1.pololetí roku 2006 tento podíl činil 79,57%.

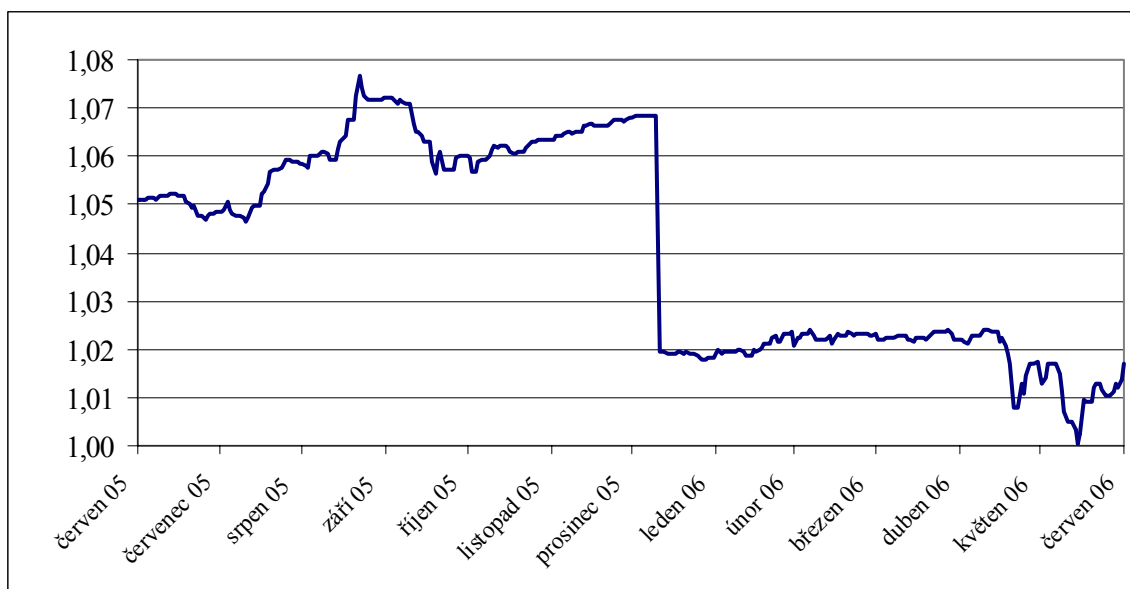
Fond je fondem dividendovým, vyplácí plně podílníkům dividendy, tj zisk z hospodaření s majetkem Fondu, vykázaný na základě auditované účetní závěrky.

Za rok 2005 Fond vyplatil podílníkům celý čistý zisk ve výši 10.824.602 Kč v podobě dividend, tj. na jeden podílový list tak připadlo 0,0497 Kč

Hodnota podílového listu poklesla za období mezi koncem 1.pololetí roku 2005 z 1,0508 Kč na hodnotu 1,0168 Kč na konci 1.pololetí roku 2006.

V období mezi 1.pololetím roku 2005 a 1.pololetím roku 2006 vzrostl majetek Fondu. Celková aktiva se zvýšila z 222,56 mil. Kč na 312,23 mil. Kč. K tomuto nárůstu aktiv přispělo nejenom zhodnocení majetku podílníků, ale i příliv investic podílníků do Fondu.

**Vývoj hodnoty podílového listu v období od 30.6.2005 do 30.6.2006**



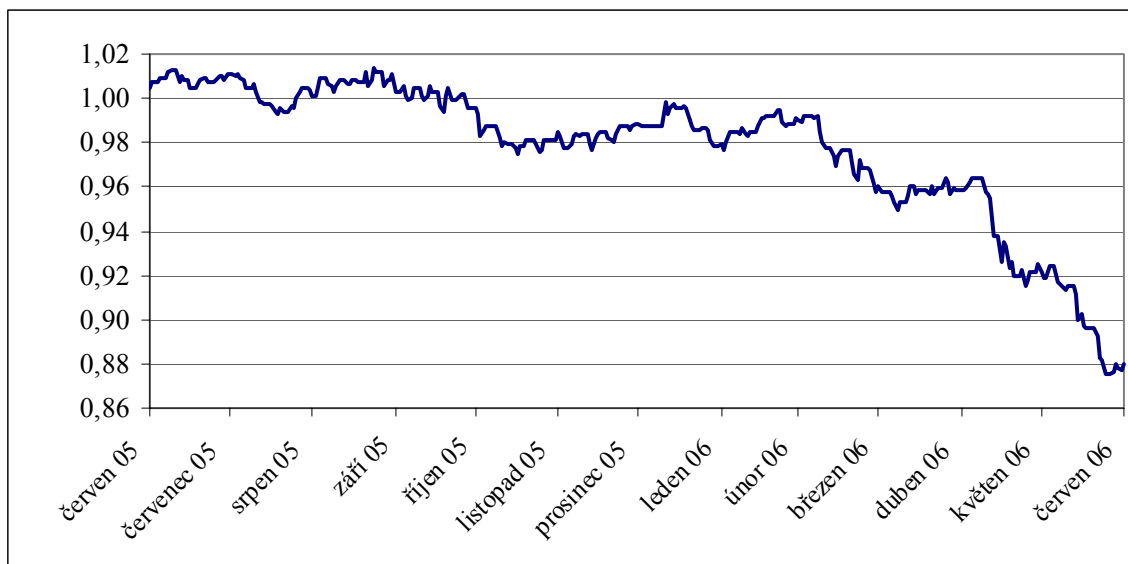
**ČSOB dluhopisových příležitostí, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond**

Komise pro cenné papíry dne 27.04.2005 udělila povolení ke vzniku Fondu. Investice Fondu jsou koncentrovány převážně do zemí bývalého východního bloku (s výjimkou Německa), včetně nástupnických států bývalého Sovětského svazu, bývalé Jugoslávie a Turecka, zejména pak do středoevropského regionu, včetně České republiky. Z důvodu omezeného počtu emitentů a vysokému kreditnímu riziku může být emitent dluhopisů emitovaných v národní měně tohoto regionu domicilován i mimo tento region. Fond může investovat i do ostatních zemí a nebo jejich národních měn, maximálně však 20% majetku Fondu. Investice v uvedených regionech mohou i přes investování Fondu v souladu se statutem a příslušnými právními předpisy přinést zvýšené riziko.

Ke konci pololetí roku 2006 byly investice Fondu rozloženy následujícím způsobem: dluhopisy činily 86,73% aktiv, z čehož 28,95% bylo investováno do dluhopisů denominovaných v PLZ, 23,39% v HUF, 18,03% v SKK, 12,58% v TRY a 3,78% v ISK. Běžné účty a termínované vklady činily 13,27% aktiv Fondu.

Fond je fondem růstovým, nevyplácí podílníkům výnosy. Všechny výnosy jsou v rámci denního oceňování započítávány do hodnoty podílového listu a zhodnocení z podílového listu je podílníky realizováno jako rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou.

Koncem pololetí roku 2006 Fond vykázal majetek ve výši 452,44 mil.

**Vývoj hodnoty podílového listu v období od 30.6.2005 do 30.6.2006**

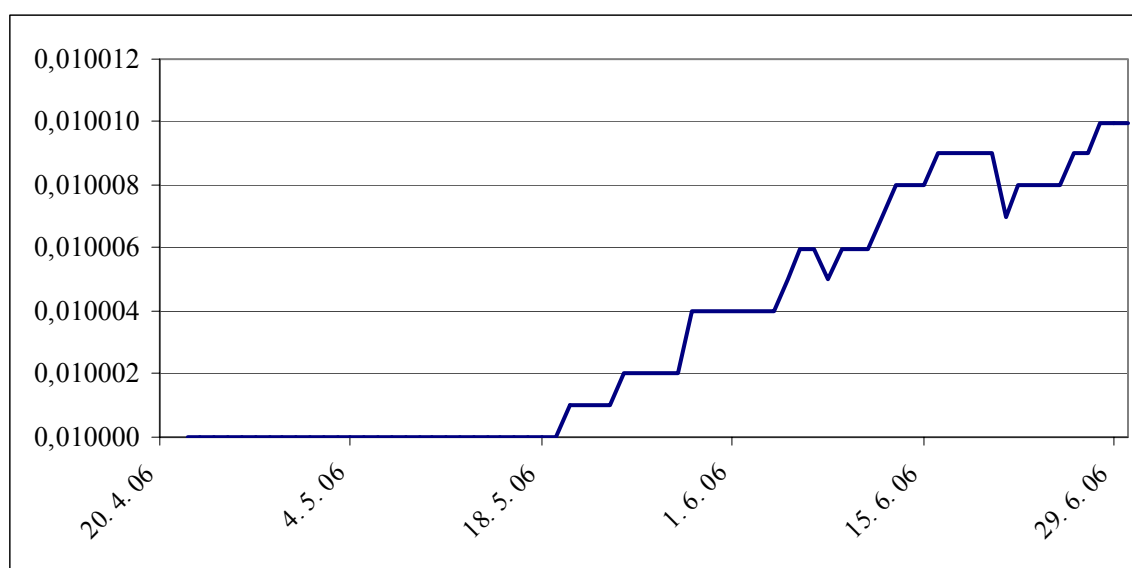
**ČSOB bytových družstev, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond**

Komise pro cenné papíry udělila povolení ke vzniku Fondu dne 24.03.2006. Investiční strategií Fondu je alokovat peněžní prostředky shromážděné vydáváním podílových listů zejména do dluhopisů a akcií. Poměr mezi dluhopisy (včetně nástrojů peněžního trhu) a akciemi v portfoliu se může lišit v závislosti na podmínkách na kapitálovém trhu. Neutrální poměr je 85:15. Skutečný poměr se však může výrazně lišit, maximální limit akcií v portfoliu fondu je 30%.

Ke konci 1.pololetí roku 2006 byly investice Fondu rozloženy následujícím způsobem: dluhopisy činily 6,21% aktiv, celý objem byl investován do státních dluhopisů denominovaných v CZK. Běžné účty a termínované vklady činily 93,79%, přičemž naprostou většinu tvořily termínované vklady a zůstatky na běžných účtech v domácí měně.

Fond je fondem růstovým, nevyplácí podílníkům výnosy. Všechny výnosy jsou v rámci denního oceňování započítávány do hodnoty podílového listu a zhodnocení z podílového listu je podílníky realizováno jako rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou.

Od svého vzniku vytvořil Fond aktiva ve výši 160,91 mil. Kč.

**Vývoj hodnoty podílového listu v období od 21.4.2006 do 30.6.2006****ČSOB realitní mix, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond**

Komise pro cenné papíry udělila povolení ke vzniku Fondu dne 26.01.2006. Investiční strategií Fondu je alokovat peněžní prostředky shromážděné vydáváním podílových listů zejména do likvidních akcií obchodovatelných na regulovaném trhu, jejichž emitent zaměřuje své aktivity na oblasti realit a developmentu (výstavba, správa, provozování nemovitostí či obchodování s nimi). Fond nebude cílit na určitý segment realitního trhu (kancelářské prostory, prodejní prostory,

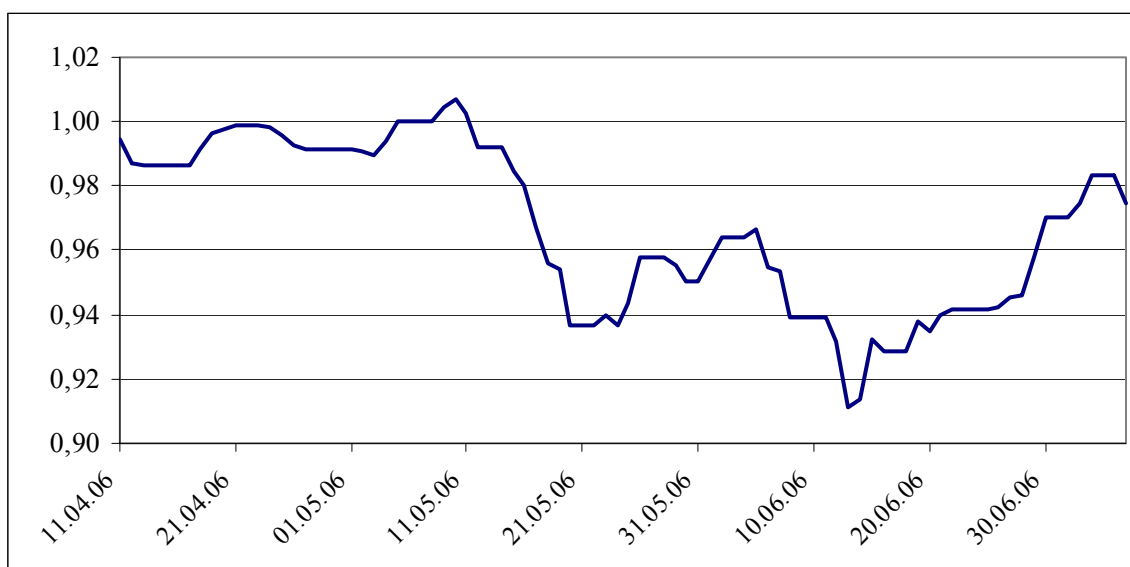
prostory pro bydlení či průmyslové stavby). Portfolio Fondu bude rozloženo globálně, ve Fondu tak budou zastoupeny realitní trhy Evropy (zejména Střední a Východní), Ameriky i Asie.

Ke konci 1.pololetí roku 2006 byly investice Fondu rozloženy následujícím způsobem: akcie a podílové listy činily 92,57% aktiv, z čehož 60,36% bylo investováno do akcií či podílových listů denominovaných v EUR, 20,03% v USD, 6,46% v CZK a 5,72% v PLN. Běžné účty a termínované vklady činily 7,43%, přičemž naprostou většinu tvořily termínované vklady a zůstatky na běžných účtech v domácí měně.

Fond je fondem růstovým, nevyplácí podílníkům výnosy. Všechny výnosy jsou v rámci denního oceňování započítávány do hodnoty podílového listu a zhodnocení z podílového listu je podílníky realizováno jako rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou.

Od svého vzniku do konce 1.pololetí roku 2006 vytvořil Fond aktiva ve výši 148,54 mil. Kč.

### **Vývoj hodnoty podílového listu v období od 11.4.2006 do 30.6.2006**



### **ČSOB výnosový, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond**

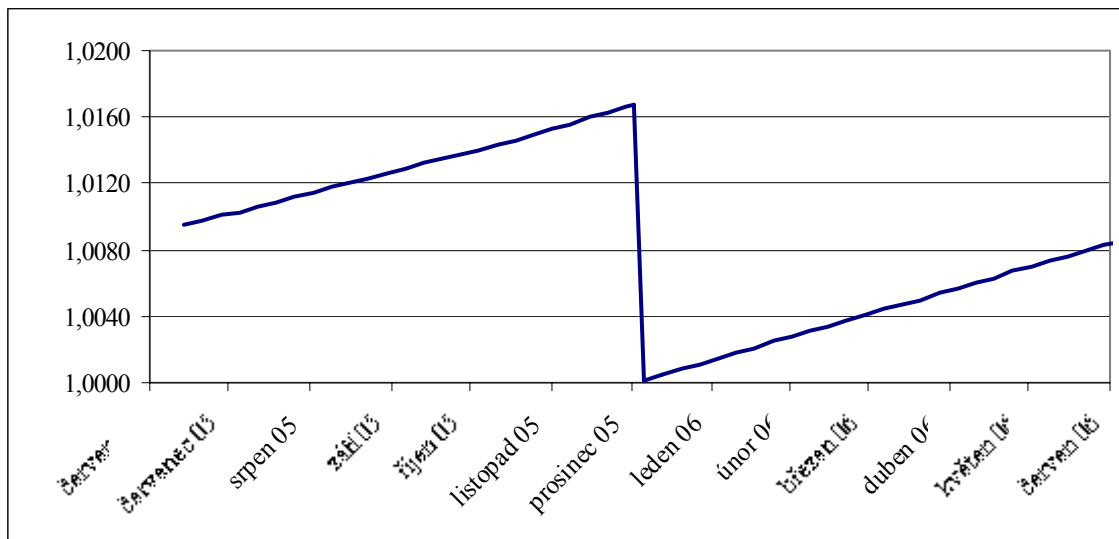
Investiční strategie fondu se v 1 pololetí roku 2006 ve srovnání s stejným obdobím minulého roku nezměnila. Fond využívá investic do krátkodobých termínovaných vkladů.

Fond ovlivňovala situace na domácím trhu dluhopisů a zejména depozit, i když také domácí trh byl ovlivňován vývojem na zahraničních finančních trzích, zejména byl ovlivňován vývojem finančních trhů v eurozóně. I když ČNB v průběhu 1.pololetí roku 2006 sazby nezměnila, výnosová křivka se jako celek posunula vzhůru o 50 bps a to v důsledku příznivého vývoje domácí ekonomiky s vysokým růstem HDP a rovněž vlivem eurozóny, kde sazby rostly každé čtvrtletí.

Fond je fondem dividendovým. Za rok 2005 Fond vyplatil celý čistý zisk ve výši 35.347.553 Kč v podobě dividend, tj. na jeden podílový list připadlo 0,0168 Kč.

Zhodnocování majetku fondu těží z růstu úrokových sazeb na peněžím trhu. Vzhledem k tomu, že termínované vklady nejsou delší než dva týdny, tak výkonnost fondu téměř zcela odráží vývoj sazeb na peněžním trhu.

**Vývoj hodnoty podílového listu v období od 30.6.2005 do 30.6.2006**



.....  
Mgr. Jan Barta  
předseda představenstva  
ČSOB Investiční společnost, a.s.,  
člen skupiny ČSOB

.....  
Ing. Jarmila Čermáková  
členka představenstva  
ČSOB Investiční společnost, a.s.,  
člen skupiny ČSOB