



**Pololetní zpráva neauditovaná
k 30.září 2011**

FUND PARTNERS

Investiční společnost s proměnlivým základním jměním
s mnoha podfondy
Lucembursko

R.C.S. Luxembourg B 86 828

Nelze přijmout žádné upsání akcií na základě finančních zpráv. Platné je pouze upsání akcií vycházející z platného prospektu doplněného poslední veřejně přístupnou výroční zprávou a dále pololetní zprávou, pokud tato byla uveřejněna po poslední výroční zprávě.

FUND PARTNERS

ORGANIZACE

Sídlo společnosti

11, rue Aldringen
L-1118 LUCEMBURSKO

PŘEDSTAVENSTVO:

Předseda:

Johan LEMA

Předseda představenstva
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
2, avenue du Port
B-1080 BRUSEL

Členové představenstva:

Karel DE CUYPER

Ředitel
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
5, place de la Gare
L-1616 LUCEMBURSKO

Wouter VANDEN EYNDE

Delegovaný administrátor
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
2, avenue du Port
B-1080 BRUSEL

Michaël WENSELAERS

Vrchní správce fondu
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
5, place de la Gare
L-1616 LUCEMBURSKO

Správcovská společnost

KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
5, place de la Gare
L-1616 LUCEMBURSKO

DOBA TRVÁNÍ SPOLEČNOSTI:

Předseda:

Danny DE RAYMAEKER

Delegovaný administrátor
KBC GROUP S.A.
2, avenue du Port
B-1080 BRUSEL

Členové představenstva:

Ivo BAUWENS

Generální ředitel
KBC GROUP RE S.A.
5, place de la Gare
L-1616 LUCEMBURSKO

FUND PARTNERS

SPOLEČNOST (pokračování)

Johan LEMA
Předseda představenstva
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
2, avenue du Port
B-1080 BRUSEL

Christiaan STERCKX
Delegovaný administrátor
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
2, avenue du Port
B-1080 BRUSEL

Wouter VANDEN EYNDE
Delegovaný administrátor
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
2, avenue du Port
B-1080 BRUSEL

Vedoucí představitelé společnosti

Karel DE CUYPER
Johan LEMA
Wouter VANDEN EYNDE

Centrála administrátora delegována

KREDIETRUST LUXEMBOURG S.A.
11, rue Aldringen
L-2960 LUCEMBURSKO

Depozitář a zprostředkovatel plateb

KBL EUROPEAN PRIVATE BANKERS S.A.
43, boulevard Royal
L-2955 LUCEMBURSKO

Schválená auditorská firma

DELOITTE S.A.
560, rue de Neudorf
L-2220 LUCEMBURSKO

Finanční služby

v Belgii:
CENTEA S.A.
180, Mechelsesteenweg
B-2018 ANVERS

Auv Lucembursku
KBL EUROPEAN PRIVATE BANKERS S.A.
43, boulevard Royal
L-2955 LUCEMBURSKO

FUND PARTNERS

OBECNÉ INFORMACE

FUND PARTNERS („SICAV“) je investiční společnost s proměnlivým základním jměním založená a existující podle lucemburského práva a podléhající části I zákona ve znění pozdějších změn a doplňků z 20. prosince 2002 až 30. června 2011 a části I zákona ze 17. prosince 2010 o společnostech kolektivního investování s platností od 1. července 2011.

Akcie SICAVu se řadí do různých kategorií odpovídajících jednotlivým podfondům SICAVu. SICAV může vydávat akcie podfondů s ochranou kapitálu i akcie podfondů s investiční politikou nezahrnující ochranu kapitálu..

Cílem investiční politiky podfondů s ochranou kapitálu je umožnit akcionářům podílet se na pozitivním vývoji burzovního indexu nebo Koše akcií s danou lhůtou Splatnosti nebo během předem určeného období s tím, že kapitál investovaný akcionáři SICAVu (kromě nákladů, provizí, možných daní a poplatků) jim bude moci být vyplacen po uplynutí tohoto období, a že částečný růst referenčního indexu nebo koše akcií jim bude připsán v souladu s investiční politikou každého podfondu popsanou v Příloze Prospektu.

K datu zprávy, SICAV nabízí následující podfondy:

- FUND PARTNERS Centea Distri Opportunity 1 denominováno v EUR
- FUND PARTNERS Centea Distri Opportunity 2 denominováno v EUR

STANOVENÉ CÍLE

Struktura "Cliquet Large Digital Distribution"

Aktiva podfondu se strukturou "Cliquet Large Digital Distribution" jsou investována s cílem realizace investičních cílů, tj. udržení počáteční upisovací hodnoty ke splatnosti a realizace zhodnocení za celé referenční období v závislosti na vývoji koše podle struktury "Cliquet Large Digital Distribution".

To znamená :

Na počátku koš obsahuje určitý počet akcií společností. Při každé realizaci Scénáře2 (popsáno níže) se počet akcií snižuje. Akcie koše, které překnaly případné uplatnění Scénáře 2 za předcházející referenční období, tvoří sledovaný koš za referenční období.

Zhodnocení za referenční období závisí na tom, který z následujících scénářů proběhne:

Scénář 1: Kurz žádné z akcií sledovaného koše za referenční období nikdy neklesne pod určitou hranici. V takovém případě podfond realizuje maximální kupon ze swapu splatný ve prospěch investora na konci referenčního období.

Scénář 2: Kurz nejméně jedné akcie sledovaného koše v průběhu referenčního období nejméně jednou klesne pod určitou hranici. V takovém případě podfond realizuje minimální kupon ze swapu splatný ve prospěch investora na konci referenčního období. Pokaždé, když během referenčního období nastane Scénář 2, nejméně výkonná akcie je na konci referenčního období odstraněna ze sledovaného koše.

Všeobecné investiční klima

1. října 2010 - 30. září 2011

Kolem poloviny roku 2009 opustila světová ekonomika známou šikmou plochu, ale toto narovnání zůstalo silně závislé na masivní veřejné pomoci na úrovni rozpočtové a monetární. Po stažení těchto opatření v roce 2011 nezbylo mnoho, oč by americká ekonomika opřela svůj růst. Proto investičnímu klimatu v roce 2011 dominovala nejistota obklopující ekonomické oživení. Navíc se stále větším mrakem na obzoru stává budoucnost amerických veřejných financí. V Evropě zůstaly pěkné růstové výsledky zastíněny krizí eura, která drží evropský finanční systém jako rukojmí nyní už téměř dva roky. Naštěstí silná konjunktura v Asii umožnila docílit mírné rovnováhy.

Zpomalení růstu, nebo konjunkturální propad?

V roce 2010 převážil přírůstek nových pracovních míst nad počtem pracovních míst rušených, ale tempo růstu zaměstnanosti bylo i nadále omezené. Trh práce doznal skutečného oživení až v únoru 2011, ale po třech měsících akcelerace zaměstnanost v květu, červnu a červenci opět poklesla. Slabý růst zaměstnanosti a malá zvýšení platů: zvýšení kupní síly domácností bylo způsobeno zejména díky daňovým pobídkám směrem k podpoře spotřeby. Ve Spojených státech byl růst (v roce 2011 + +1 %) rovněž brzděn ozdravováním veřejných financí i zvyšováním objemu dovozů.

V Evropě se v tomto období růst urychlil (+ 2,5 %), ale zůstaly zachovány velké rozdíly mezi jednotlivými zeměmi. V Německu, Rakousku a Skandinávii došlo k poměrně razantnímu růstu (přes 4 %). Díky domácí poptávce (pokles míry nezaměstnanosti, snížení zdanění úspor, oživení podnikových investic, snaha dohonit zameškané ve výstavbě) se stal motorem růstu vývoz. Řecko, Irsko a Španělsko, které vyvážejí poměrně málo, měly nedostatek manévrovacího prostoru ke zmírnění důsledků restriktivní rozpočtové politiky a nemohly se vyhnout negativní růstové křivce. Belgie (+ +3,5 %) se řadila spíše k tvrdému jádru eurozóny, nežli k její periférii.

Recese a první fáze oživení nás poučily o roli rozvíjejících se zemí ve světové konjunkturu. Tyto země zůstávaly těsně spjaté s vývozem. Západ (potažmo americký spotřebitel) je zde i nadále motorem ekonomického růstu, v Asii však dochází k intenzifikaci meziregionálního obchodu.

Ekonomické oživení zaznamenané od druhého čtvrtletí roku 2009 bylo právě tak dramatické jako předcházející zhroucení. Ta pokračovala i v roce 2010. Asie je oproti minulosti proti finančním krizím lépe vyzbrojena. Veřejné finance jsou zdravé, bilance běžného účtu je v zásadě vyrovnaná (vykazuje dokonce kolosální přebytek), vnitřní úspory vzrostly. Její ekonomický vývoj není závislý na volatilitě zahraničního kapitálu.

Asie se bezesporu stala motorem růstu světové ekonomiky. Růst podporuje kombinace faktorů, jako je vývoz, investice do infrastruktury a spotřeba. V roce 2010 připravila Čína Spojené státy o pozici největšího světového trhu automobilů.

Krise eura, nová fáze v úvěrové krizi

V období od konce roku 2009 do začátku roku 2010 se pozorovatelé obávali opětovného prohloubení úvěrové krize v roce 2010, která by podle pesimistických odhadů mohla mít fatální následky. Na realizaci tohoto scénáře nedošlo. Na americkém trhu s bytovými nemovitostmi sice nedošlo k poklesu, hovořit se však nedá ani o oživení. Prodeje nemovitostí zůstávaly na nízké úrovni z roku 2009. Důvěra investorů a podnikatelů setrvala na mrtvém bodě. Ceny nemovitostí od jara 2009 oscilovaly v tendenci držící se o zhruba 25 % níže než v září roku 2005..

Strach z úvěrové nouze se podařilo utlumit: Společnosti jen zřídka vykazovaly tak atraktivní solventnost a likviditu jako dnes.

Jisté riziko začalo být spojováno se státními dluhopisy, považovanými dříve za zcela bezpečné.. To, co bylo zpočátku ojedinelým incidentem na periférii eurozóny, se změnilo v problém důvěryhodnosti měnové unie a jejích institucí. Od podzimu roku 2009 je zjevné, že rozpočtová situace Řecka je daleko vážnější, než by se mohlo jevit z oficiálních statistik. Investoři ztratili veškerou důvěru, zemi hrozil bankrot. Po četných diskusích Evropa ve spolupráci s Mezinárodním měnovým fondem (MMF) vypracovala v dubnu 2010 plán podpory ve výši 110 miliard eur určený k zajištění financování řeckého veřejného dluhu až do poloviny roku 2013. Krizi to však nezklidnilo. Jakkoliv byl ozdravný plán řecké vlády drakonický, přece jen se jak z krátkodobého, tak z dlouhodobého hlediska ukázal jako nedostatečný pro záruku stabilizace zadluženosti. Skepticismus tak byl velmi silný. Průběžným hodnocením provedeným v květnu 2011 bylo zjištěno, že rozpočtové výsledky vykazují významný propad a že alokovaná podpora byla odčerpávána rychleji, než se předpokládalo. Evropa a Mezinárodní měnový fond (MMF) požadovaly další úsporná opatření, která se setkala s rostoucím odporem obyvatelstva. 28. června řecký parlament během bouřlivého jednání schválil nová úsporná opatření. 21. července Evropa odpověděla na toto gesto dobré vůle a schválila balíček dodatečné pomoci na úrovni 109 miliard euro. Financování řeckého státu by tak mělo být nyní zaručeno do konce roku 2014..

Spuštění plánu pomoci Řecku v dubnu 2010 vytvořilo precedens. Vytvořil se tím však precedens. Po Řecku se pod drobnohledem trhů ocitly Portugalsko, Irsko, Španělsko i Belgie. Vytvoření Evropského fondu finanční stability (EFSF, duben 2010), který disponuje 440 miliardami EUR určenými na financování dluhů ostatních států, členů Evropské hospodářské a měnové unie (EMU), nepříznivé nálady neuklidnilo. Irské domino se zhroutilo o posledním listopadovém víkendu roku 2010, následováno Portugalskem během posledního víkendu měsíce dubna 2011.

Nadměrné zadlužení některých zemí však není jediným problémem EMU. Mimořádně důležitý je rozdíl v mzdové konkurenceschopnosti, který se neustále prohlubuje. Itálii, Španělsku, Portugalsku a Řecku se postupně podařilo akumulovat handicap od 30 do 30 % ve srovnání s Německem. Právě tak problematické jsou chronické deficity platební bilance (Řecka, Portugalska, Španělska, Itálie a dokonce i Francie). 24. března 2011 učinili evropští lídři historický průlom přijetím paktu na záchranu eura. Tato dohoda vytvořila rámec určený k harmonizaci socioekonomické politiky evropských partnerů a k podpoře makroekonomické konvergence.

Ekonomická krize a nepostradatelné zásahy jednotlivých států určené k udržení jejich finančních sektorů způsobily na Západě skluz veřejných financí. Reakce rozhodujících orgánů byly v jednotlivých zemích různé. Spojené království, Irsko, Portugalsko, Španělsko a Řecko začaly uplatňovat (jako Spojené království a Španělsko) dobrovolně nebo pod tlakem drastická úsporná opatření. Německo i Nizozemí shodně přistoupily k ozdravení, které však přece jen není tak naléhavé a nepřináší tak závažné důsledky. Itálie, Francie a Belgie se také snaží o úspory, které ale ještě nejsou dost konkrétní.

Ve Spojených státech skončila rozpočtová debata politicky ve slepé uličce. Stačilo k tomu, aby agentura Standard & Poor's snížila dlouhodobý rating amerického veřejného dluhu z AAA na AA+. Vyhledky zůstávají hodnoceny jako „negativní“. Vyloučeno není ani další snížení ratingu. Pokud Kongres nedospěje do konce listopadu k dohodě o drakonickém ozdravném plánu, mohl by rating solventnosti klesnout až na AA. Podle agentury S&P je to jedna z možností. Eventualita snížení byla předložena již v červnu. Toto oznámení tedy není žádným překvapením. Snížení ratingu přichází v době, kdy je americká politická scéna rozdělena ohledně názoru na otázku ozdravení veřejných financí. Nesoulad mezi republikány a demokraty je politického charakteru. Obě strany tvrdí, že jsou federální finance ve skluzu a že musí dojít k jejich ozdravení. Původ skluzu je jak cyklický, tak strukturální. Jestliže se ekonomika normalizuje – jinak řečeno, pokud dojde k obnově normální míry růstu a inflace – dojde k resorpci cyklického deficitu, nikoliv však deficitu strukturálního. Konkrétně by se rozpočtový deficit mohl tento rok snížit sotva o 10% HDP a dosáhnout tak 5 až 6 %. Více se již nesníží a také zcela nezmizí. Tato strukturální část deficitu má rovněž dvojí původ: Na jedné straně snížení daní schválené republikánem G. Bushem v roce 2008 a na straně druhé reforma zdravotnictví prosazená jeho současným nástupcem z řad demokratů. Republikáni podporovaní voličstvem si přejí ozdravovat rozpočet pouze snižováním výdajů. Nerozhodní demokraté navrhují plán vyváženější, založený jak na zvýšení daní, tak na omezení výdajů.

Vývoj oživení zisků podniků

Pokles zisků během recese byl také pozoruhodný stejně jako jejich zpětný nárůst počínajíc čtvrtým čtvrtletím 2009. Oživení konjunktury západních zemí je mírné, avšak zcela jinak je tomu u zisků podniků. Poté, co se v posledním čtvrtletí roku 2009 vrátil do kladné bilance, rostl výnos na akcii souboru podniků žebříčku S&P 500 v průměru o +48 % během čtyř čtvrtletí roku 2010 a o +20 % v prvním kvartále roku 2011. Toto mocné oživení není zapříčiněno žádnými výjimečnými faktory, protože se projevilo prakticky ve všech sektorech. Ani konjunkturální pokles Západu nezabránil nárůstu obratu. Rozvíjející se ekonomiky, které prodělaly období vysoké konjunktury, se stávají pro západní podniky stále významnějším odbytištěm. Vysvětlována je spíše drastickým snižováním nákladů (mzdových) než zvýšením ukazatelů obratu.

Zvýšené ceny základních surovin: nejen barometr ekonomického ožívání

Ceny ropy dlouhodobě oscilovaly mezi 70 a 80 USD za barel, ale během posledních měsíců roku 2010 se vrátily k růstu. Na konci prosince se barel ropy prodával již za 93 USD, což znamená oproti konci roku 2009 nárůst o 20 %. Tato tendence pokračovala i v prvních měsících roku 2011. V únoru byla překonána mez 100 USD za barel. Růst byl přerušen až v červnu, kdy Mezinárodní energetická agentura (MEA) dospěla k dohodě o uvolnění 60 milionů barelů ze svých západních strategických zásob na trh. Na konci sledovaného období dosáhla cena za barel ropy Brent 110 USD, což představuje nárůst o 17 % oproti konci roku 2010..

Prudký vzestup cen se zarazil na většině ostatních trhů základních surovin dříve. U četných průmyslových kovů a zemědělských komodit došlo kolem poloviny února ke značnému nárůstu cen. Korekce z posledních měsíců se pohybuje v rozmezí 10 až 15 %. Tato tendence mohla být právě tak dobře interpretována jako projev zesílených pochyb ohledně konjunktury.

Růstový tlak na bazickou inflaci byl i nadále omezený. V srpnu 2011 dosáhlo ve Spojených státech roční navýšení indexu spotřebitelských cen 3,8 %. Bazická inflace, tj. růst indexu cen očištěný o vliv cen potravin a ropy, nebyla akcelerací inflace podpořena a stabilizovala se v posledních měsících kolem 1,5 %. V kontextu výrazně zvýšené míry nezaměstnanosti, nadbytečných kapacit, mzdové umírněnosti a redukce nákladů tomu snad ani nemůže být jinak.

Politika peněz (téměř) zadarmo a další nekonvenční opatření

Federal Reserve snižovala úrokovou sazbu od počátku krize. K prvnímu zásahu došlo v září 2007, když hlavní sazba dosáhla 5,25 %. V prosinci 2008 byla snížena na symbolickou úroveň 0,25 %.. Evropská centrální banka čekala ještě mnohem déle a k prvnímu snížení hlavní úrokové sazby přistoupila až v září roku 2008. V období od září 2008 do května 2009 sazba ECB poklesla ze 4,25 % na 1,00 %.

Podle jednoho pravidla, které je založeno na zkušenostech, je potřeba očekávat, že se pozitivní účinek snížení úrokové sazby projeví až zhruba za 6 měsíců. Asi po 18 měsících potom tyto účinky přestávají působit. Není proto překvapivé, že Centrální banka USA se začala v polovině roku 2010 starat o účinnost své měnové politiky. V červenci oznámila, že

Finanční klima (pokračování)

zamýšlí masivní odkup státních dluhopisů. Její další plán na kvantitativní zmírnění (QE2) se začal provádět 2. listopadu 2010 a byl ukončen ke konci června 2011. Tento plán spočíval v odkupu státních dluhopisů za 600 miliard USD (což je ekvivalent 5 % amerického veřejného dluhu), který měl působit také na dlouhodobé sazby, aby je udržel na nízké úrovni. V tomto plánu sice možná neuspěl, ale jeho krok definitivně rozptýlil obavy z deflace.

Ekonomická situace se v průběhu roku 2011 změnila. Po dvou letech ekonomického oživování a v kontextu růstu cen základních surovin se již obavy netýkají budoucnosti růstu, nýbrž inflačních rizik zejména v Evropě, Latinské Americe a Asii. Několik centrálních bank (především čínská, australská a polská) zahájilo fázi utužování. I Evropská centrální banka (ECB) změnila svůj přístup a 7. dubna zvýšila sazbu z 1,00 % na 1,25 %. V Německu se výrazně snižovala nezaměstnanost, a proto se domnívala, že urychlení inflace by mělo mít ve druhém kole účinky na úroveň mzdových nákladů a že tento trend bude mít dlouhodobý charakter. Na začátku července zvýšila sazbu na 1,50 % a zjevně ignorovala fakt, že na pomyslném semaforu konjunkturálních ukazatelů bliká oranžová.

Muka silné měny

Euro utrpělo oslabením svých institucí, dolar z toho však nijak neprofitoval. Dobré jméno světové rezervní měny utrpělo díky QE2, které je považováno jako čisté a tvrdé měnové financování rozpočtových deficitů, které enormně vzrostly v důsledku neomluvitelné politiky. Politická slepá ulička, ve které skončila rozpočtová debata, také podkopala důvěru trhů. Brazílský ministr financí tváří v tvář odhodlané politice Spojených států směřující k řešení tamních problémů oslabením dolaru (na úkor zbytku světa) důrazně varoval před měnovou válkou. Čína rovněž vyzvala Spojené státy, aby předložily důkaz o své disciplíně. Na konci září jedno euro mělo hodnotu 1,355 dolaru, což byla úroveň, která více méně odpovídala úrovni z konce roku 2010.

Došlo k formálnímu ukončení vázanosti čínské měny renminbi na dolar. Oficiálně se tolik nezměnilo. Od poloviny roku 2010 došlo k nárůstu kurzu oproti dolaru pouze o 3 %.

Japonský jen osciloval vůči dolaru i nadále pouze v úzkém pásmu. Za posledních padesát let nikdy nestál tak vysoko. Švýcarský frank posloužil jako alternativa investorům odrazovaným kotmelci eura. Nadhodnocení této devizy má neblahé následky na švýcarskou ekonomiku a to i přesto, že centrální banka ve velkém rozsahu intervenovala, aby zabránila zvýšení směnného kurzu na 1,20 CHF za 1 euro. Měny vázané na základní suroviny jako například australský dolar nebo jihoafrický rand vykázaly vůči dolaru mírný pokles. Pod tlakem se ocitla turecká lira. Zahraniční investory odrazil souběh prudce se propadajícího deficitu běžné bilance, zvýšené inflace, růstu úvěru a nepřilíh ortodoxní monetární politiky.

Estonsko přistoupilo k EMU 1. ledna 2011. V rámci MCE-II jsou Dánsko, Lotyšsko a Litva v předpokojí EMU.

Zejména díky významným ziskům z prodeje ropy je norská ekonomika v mnohem lepším postavení než její další evropské kolegyně. Norsko se zotavuje mnohem výrazněji než eurozóna a Norská centrální banka již reagovala zvýšením své hlavní sazby z 0,25 % na 2,25 %, což v právě uplynulých měsících dovolilo dodatečně podpořit norskou korunu, která již těžila z opuštění eura, které uzavřelo sledované období na úrovni 7,76 NOK za 1 EUR. Švédská koruna poklesla o téměř 3,5 %. Přechodné konjunkturální posílení podpořilo předpovědi, podle kterých by Švédská centrální banka měla zvýšit svoji základní úrokovou sazbu ještě před Evropskou centrální bankou. Měna se také silně znehodnotila během úvěrové krize, kdežto trh utrpěl vlivem vystupňování krize v baltském regionu na švédské banky.

V první polovině roku 2011 většina měn zemí střední Evropy posílila, třebaže maďarská vláda má problémy s plněním svých volebních slibů. Revoluční snížení daně z příjmu (zavedení jednotné sazby 16 %) je financováno extrémně zvýšenými sazbami daní pro banky, telekomunikační operátory, obchodní domy a společnosti poskytující společenské služby, jakož i znárodněním druhého pilíře důchodového spoření, což způsobilo velkou nespokojenost MMF, který zastavil svoji pomoc. V Polsku rovněž povolili uzdu a rozpočtový deficit se začíná znepokojivým způsobem prohlubovat.

Klima krize na akciových trzích

Veřejná sféra musí naléhavě ozdravit své finance. Veřejné podpůrné prostředky budou buďto zcela nebo alespoň částečně omezeny, což jen prohloubí nejistotu ohledně trvalosti ekonomického oživení zejména ve Spojených státech.

První fáze ekonomického oživení byla provázena mocným rozmachem burz, který na konci dubna 2010 vyhnal index S&P 500 o 75 % nad jeho mezní hodnotu z 9. března 2009. Akciové trhy následně jen obtížně chytaly druhý dech. Příznivé číselné konjunkturální a výnosové ukazatele z prvních měsíců roku 2011 nepostačily. Řecká dluhová krize nastolila na pořad dne problematiku slabých veřejných financí, a to nejen v několika okrajových zemích eurozóny, ale i v tak klíčových zemích, jako jsou Spojené státy nebo Velká Británie. Na trzích zavládla obava, aby drakonická ozdravovací opatření uplatněná po celém světě současně neměla negativní vliv na růst. Monetární politika je již extrémně uvolněná a nemůže vůbec zajistit podporu. Obava z opětovného propadu do recese byla rovněž živena letargií amerického bytového trhu, strachem ze stagnace zaměstnanosti, obavami, že zvýšené ceny černého zlata podkopou kupní sílu domácností i důvěru spotřebitelů, jakož i strašákem nedostupnosti úvěrů. Optimističtější klima nastalo až ke konci roku, když Federal Reserve konkretizovala svůj druhý podpůrný plán, čímž zaplašila veškeré obavy z deflace. Oživení však mělo krátkého trvání. Příznivé ukazatele konjunktury ani zisků nestačily. Averse vůči riziku vzrostla v létě, kdy revize posledních číselných ukazatelů amerického HDP signalizovala, že recese z období 2008-09 byla ostřejší a ekonomické oživení ještě slabší, než se očekávalo. Hrozba recese se stala naléhavější tím spíš, že index ISM, kterým se posuzuje důvěra podnikatelů, pokračoval v sestupu. Index MSCI All Countries (největší světový index) nakonec za osm uplynulých měsíců vykázal výrazný pokles (výnos v euru:

FUND PARTNERS

Finanční klima (pokračování)

V porovnání s ostatními klasickými trhy zůstávala slabá výkonnost západní Evropy (výnosový index MSCI Europe vykázal za posledních osm měsíců v eurech pokles -11,4 %) relativně limitovanou. Akciové trhy západní Evropy proto vykazují zvýšený beta koeficient díky svému vysoce cyklickému charakteru a vysokému podílu bank. V současném investičním klimatu ovládaném hrozbou recese a krize eura by tyto charakteristiky měly působit velmi zhoubně. Každopádně náskok, který Spojené státy získaly před Evropou, Evropa v roce 2011 rozhodně nedohoní (MSCI USA:

Belgická burza (pokles indexu BEL 20 o -17 %) zůstávala poněkud pozadu zejména z důvodu převahy bankovních titulů v indexu. Dexia a KBC byly poznamenány krizí eura. Trio Bekaert, Telenet a Umicore bylo hnacím motorem indexu BEL 20. Bekaert profitoval ze solidních prodejů ocelových lan v Číně, jakkoliv nedošlo k plné realizaci velice optimistických prognóz. Umicore vděčí za své vynikající výsledky recyklačním aktivitám. Telenet, nejspěšnější telekomunikační operátor sledovaného období, i nadále hýčká své akcionáře výplatami kapitálu. Ackermans, Solvay a Anheuser-Busch rovněž vykázaly vynikající výsledky. Ackermans a Van Haren získaly vítr do plachet především díky nabitě zakázkové náplni společnosti DEME. Díky nákupu společnosti Rhodia investoři znovu objevili Solvay.

Investiční výsledek japonské burzy byl hluboce záporný (-11,8 %). Nukleární katastrofa se přirozeně jen zařadila k mnoha dalším souvisejícím faktorům. Japonská burza ztratila hodně ze své přitažlivosti. Místní investoři jsou skeptičtí ohledně ekonomické a politické stability země. Zahraniční investoři, kteří sázeli na asijský růst prostřednictvím tokijské burzy, dnes mají řadu jiných možností (přímých).

Rozvíjející se asijské trhy (-20,3 %) zůstávaly poněkud pozadu. Investory začala zneklidňovat akcelerující inflace a zpříšňování monetární politiky. Zhodnocení zůstává příznivé zvláště v kontextu prognóz zvýšeného růstu, makroekonomické rovnováhy a bankovního sektoru celkově postiženého úvěrovou krizí.

Na začátku roku 2011 byla i Latinská Amerika (-24,5 %) zachváčena obavami z přehřátí. Na začátku roku 2011 byla i Latinská Amerika (+14,4 %) zachváčena obavami z přehřátí. K ekonomickému oživení Spojených států přispělo Mexiko. Brazílie nedokázala uřídit příliv zahraničního kapitálu a dostatečně nezbrzdila zhodnocování své měny. .

Nejméně špatné výkony zaznamenala východní Evropa (-23,2 %). Nárůst cen ropy stál za vynikajícími výsledky ruské burzy. Díky rostoucím výnosům z ropy se Rusko těšilo razantnímu růstu, přebytku běžné platební bilance a růstu měny. Výnosy z ropy posloužily k udržení spotřeby (zvýšení sociálních dávek) a k modernizaci ekonomiky (infrastrukturní projekty).

Investiční styl byl někdy rozdílný. V průběhu sledovaného období drobné kapitalizace v průměru překonávaly o 5,8 % blue chips.. Faktor růstu překročil faktor hodnoty zhruba o 2,0 % .

Defenzivní sektory relativně získávají, zatímco sektory cyklické ztrácejí. Mezi nejvýkonnější sektory se řadí farmaceutický průmysl, potraviny a telekomunikace. Z těch předstižených uveďme sektory finančnictví, průmyslové sektory a základní suroviny. Farmaceutické tituly byly dlouhodobě opouštěny z důvodu nedostatečných inovací produktů, dobíhající platnosti patentů a amerických reforem zdravotního pojištění. V posledních měsících se investoři začali zajímat o reakci sektoru na tyto výzvy, ať již restrukturalizací nebo zbavováním se nestrategických částí. Producenti potravin i nadále profitovali ze své expanze v rozvíjejících se zemích, kde jsou vyšší marže. Investoři ocenili zvýšenou a stabilní dividendu telekomunikačních společností. Prodej nových licencí formou tendru nevyvolal žádný zvláštní ohlas a dosažené ceny nejsou nijak přemrštěné. Zejména evropské banky se ocitly pod tlakem jako při každém opětovném oživení krize eura. Nejistota ohledně nového rámce upravujícího kapitálové požadavky (Basilej III) a nových, tvrdších zátěžových testů (stress tests) uvalených na evropské banky podmínky jen zhoršila. Ačkoliv o zakázky nouze rozhodně není, nedaří se sektoru investičního zboží přesvědčit. Začaly se rojit pochybnosti o udržitelnosti marží a ekonomického oživení na světové úrovni a zejména pak v Asii. Tento významný pesimismus dopadl i na sektor těžby nerostných surovin..

Ani v sektoru nemovitostí (-12,1 %) se nepodařilo omezit škody, proto se nezdá, že by rok 2011 navázal na předchozí dva roky solidního přebytku rentability. Finanční turbulence z let 2007-2008 ušředily tomuto tradičně dluhově financovanému sektoru těžké rány. Navzdory své závažnosti recese ovlivnila komerční nemovitosti a trh s kancelářskými prostory v Evropě méně, než krize předcházející. Míra neobsazenosti není abnormálně vysoká a výnosy z nájemného zůstávají víceméně beze změny. Proto by tento sektor mohl plně profitovat z oživení. Devalvace vykazovaná sektorem oproti jeho skutečné hodnotě byla eliminována.. Nedošlo však ještě na otázku rizikové premie..

Negativní výkonnost burz je v rozporu s pozitivním vývojem zisků kotovaných společností. Během sledovaného období proto valorizace nerostly, ba právě naopak.

Výhledy

Ve Spojených státech a v Evropě na jaře kulminovaly ukazatele důvěry šéfů podniků, aby se posléze vrátily na poněkud neutrálnější úroveň. Současná nálada není ani optimistická, ani pesimistická. Nasazuje laťku poněkud vysoko, zvážíme-li nedostatečný přírůstek pracovních míst, tlak na snižování mezd a absenci oživení trhu s bydlením. V Evropě růst zatěžují rozpočtové plány. Indexy naopak dokazují, že konjunkturální pesimismus, jenž aktuálně ovládá finanční trhy, není odůvodněný. V roce 2010 byly položeny základy udržitelnějšího růstu pro rok 2011 a 2012. Americké domácnosti výrazně snížily úroveň své zadluženosti, míra úspor již značně vzrostla a náklady na úvěry (splátky a úroky) nyní představují jen 16 % rozpočtu domácností (po předchozích 19,5 %). Ty tak opět mají možnost vynakládat největší podíl své kupní síly na spotřebu. Vydatné zisky z období 2010 - 2011 ještě umocnily již tak významné likvidní rezervy podniků. Během krize došlo k významnému omezení investic. Vše nasvědčuje tomu, že tendencím k dohánění deficitu nic nebrání.

Ve Spojených státech zůstává rozpočtová politika i nadále expanzivní. Opírá se především o prodloužení fiskálních a sociálních výhod a o zrychlené odepisování investic z roku 2011. V aktuálním finančním období se rozpočtový deficit blíží 10 % HDP. Rozpočtový zákon z 2. srpna, který zvýšil dluhový strop o 2100 miliard USD, předpokládá samozřejmě ozdravný plán, úspory jsou však skrovné (ne více než 0,15 % HDP ročně) a budou realizovány postupně až od roku 2012.

Americká centrální banka nakonec přistoupila k bezprecedentní injekci likvidních prostředků formou svého programu nákupu státních dluhopisů. Program z období 2010-2011 skončil v červnu, měl by však být spuštěn program nový, pokud to budou ospravedlňovat okolnosti. Tyto prostředky ovlivní reálnou ekonomiku nebo podpoří prognózy inflace. Až tak či onak, budou udržovat dlouhodobé sazby na jejich nízké úrovni a potlačí veškeré obavy z deflace.

Americký konjunkturální vývoj tradičně končí odrazem do Evropy. V letech 2011 a 2012 by měl být ekonomický růst (+1,0 až 1,5 %) pozitivní právě tak jako ve Spojených státech (+1,5 až 2 %). Evropa navíc potřebuje rozpočtové ozdravení a vykonává méně agresivní monetární politiku. Naopak růst reálných mezd – ač zůstává omezený – je zde výraznější, než ve Spojených státech.

Žijeme v dvourychlostním světě. Klasické průmyslové ekonomiky (Spojené státy, Evropa, Japonsko) prodělávají období nízké konjunktury charakterizované neexistující inflací, nízkými sazbami a schodkem veřejných financí. Situace v „novém světě“ je naprosto odlišná. Ekonomická dynamika má své hranice a v Asii již spustila inflační tendence. V Číně roční růst indexu spotřebních cen dosáhl v červenci 2011 6,6 %. Pravdou je, že na tom má lví podíl vzestup cen potravin (+11 %). Ale mohou za to i jiné skryté faktory. Mzdy explozivně rostly (nárůst o 12 až 12 %), což způsobilo nárůst bazické inflace na 1,6 %. Ta byla ještě na začátku roku 2009 záporná. Tyto tendence lze právě tak vysledovat i ve zbytku Asie

Monetární autority na tento vývoj živě reagovaly. Čína významně zvýšila svoji hlavní úrokovou sazbu, navýšila tvorbu rezerv, přitvrdila v úvěrových omezeních atd. Zdá se, že utužení monetární politiky již nese ovoce. Takže rytmus růstu množství peněz již výrazně poklesl na úroveň danou nominální hodnotou HDP, a z toho vychází naše naděje, že fáze měnové tvrdosti v Číně je už za námi. Zdá se tedy, že riziko přehřátí je eliminováno. Vázanost asijských měn na americký dolar nicméně limituje manévrovací prostor centrálních bank.

Vývoj spotřeby v Asii a Číně je jednou z velkých výzev nadcházejícího desetiletí. Tento vývoj by mohl přispět k posílení světové ekonomické rovnováhy. Omezení závislosti regionu na vývozu, bude mít však dopad i na mezinárodní toky kapitálu. Zvýšení spotřeby v Číně způsobí pokles úspor a zvýšení dovozu mimo jiné i ze Spojených států. Tento vývoj pomůže Západu řešit problémy se zadlužeností..

Eurozónu tlačí čas. Všeobecně se tvrdí, že EMU není optimální monetární unií. Za dvanáct let její existence bylo přijato jen málo opatření určených ke zlepšení jejího vnitřního fungování. Národní autonomie má těžké časy, ale krize prokázala naléhavou potřebu ekonomického řízení. Jde zejména o nadnárodní kontrolu bank, kontrolní a sankční mechanismus rozpočtové politiky, kontrolu mzdové politiky a vytvoření evropské daňové soustavy. V nadcházejících měsících budou jak organizace Evropského stabilizačního mechanismu (MES), tak reforma Paktu stability a růstu a aplikace Paktu na euro, což musí být vše realizováno do začátku roku 2013, vyžadovat ještě více energie a diplomacie.

Aby byla zaručena stabilita finančního systému, musí banky posílit svoji kapitálovou základnu, aby dokázaly čelit nečekaným úhradám a odpisům. To je důležité právě tak v roce 2011 jako to bylo důležité v roce 2010 a právě tak důležité to bude v nadcházejících letech. Za tímto účelem byla přijata veškerá opatření: vytvoření fondu FESF se zárukou, že u státních dluhopisů všech členů EMU budou splněny veškeré závazky (nejméně do června 2013, kdy vstoupí v platnost nové nařízení, které je teprve třeba zpracovat), schválení nového zákona o bankách ve Spojených státech, zorganizování zátěžových testů s cílem prověřit, zda banky disponují dostatečným kapitálem, aby dokázaly čelit nové vážné krizi, postupné zavádění nových kapitálových pravidel a zpřísnění stávajících norem v rámci systému Basilej III.

Finanční klima (pokračování)

V tomto kontextu se projevuje i udržování sazby monetárního trhu na téměř nulové úrovni. Pokud na Západě přetrvává nízká úroveň konjunktury a absence inflačních tlaků, nevnučuje žádný makroekonomický faktor restriktivnější politiku.

Taková jsou podle nás v každém případě fakta. ECB i nadále manévruje ve svém vlastním prostoru a inflační hrozbu vnímá jinak, než například americká a britská centrální banka. Centrální banka ve Frankfurtu je již dlouho rozpačitá nad mimořádně nízkou úrovní své hlavní sazby, která se od května roku 2009 drží na hodnotě 1,00 %. Profitovala z vynikajících číselných konjunkturálních ukazatelů Německa a z akcelerace inflace v rámci EMU v posledních měsících a využila toho ke zvýšení své hlavní sazby, poprvé v dubnu a posléze ještě jednou v červenci, takže sazba vzrostla na 1,50 %. Jedná se o nevýrazná gesta směřující k normalizaci sazby, nikoliv k počátku monetárního posilování, protože tyto kroky jsou příliš mírné, příliš odměřené a zbytečně halasně ohlašovány. ECB mezitím implicitně připustila, že výrazně přecenila akceleraci inflace a odložila další zvyšování sazeb na pozdější dobu. Normální sazby, za kterou ECB v eurozóně krátkodobě považuje úroveň 2,00 %, by nemělo být dosaženo před druhým pololetím roku 2012. Americká, britská a japonská centrální banka budou podle našich odhadů se zvýšením svých hlavních úrokových sazeb vyčkávat ještě déle..

Díky rozmachu rozvíjejících se trhů by se růst světové ekonomiky měl v letech 2011 a 2012 stabilizovat na hodnotách mezi 3 a 3,5 %. Přesto, že jsou tyto míry růstu výrazně nižší než míra růstu z roku 2010 (4,5 %), jsou stále přijatelné a přesahují průměrnou výši posledních čtyřiceti let. To je jeden z důvodů, proč lze předvídat novou explozi zisků podniků v nadcházejících čtvrtletích.

C'est paradoxal : podniky krizí let 2008-2009 získaly. Během recese došlo k jejich radikální restrukturalizaci a nyní sklízí ovoce. Zvládnutí nákladů jde daleko na rámec restrukturalizačních opatření (nárazových a někdy vypočítaných na efekt) a v současnosti je do značné míry závislé na kultuře podnikání. Recese z let 2008-2009 přinutila podniky vytříbit přístup k riziku (porovnat peníze a jejich cenu). Investiční projekty jsou podrobovány hlubším rozborům rentability. Společným působením oddlužení a nízkých sazeb došlo k významné redukci finančních nákladů. Globalizace (delokalizační tlak) a výrazně zvýšená míra nezaměstnanosti znemožňují zaměstnancům vydávat z mezd více, protože mohou přinejlepším doufat v udržení své stávající kupní síly. Růst reálných mezd není na pořadu dne. Každý cent v obratu navíc tedy posiluje ukazatel „kapitál“.

Očekávaný růst zisků za rok 2011 je 14,5 % u S&P 500 a 15 % u MSCI Europe. Vzhledem ke slušnému světovému růstu (+3 až 3,5 %) by měly být jak růst cen (+2,5 až 3 %), tak zvětšení marží bez větších problémů realizovatelné. Toutefois, nous arrivons peu à peu au bout de la période de forte croissance bénéficiaire. Zisky byly vyvíjet paralelně s obratem, což představuje nominální růst HDP 5 až 6 %.

Pokud dojde k naplnění těchto prognóz (a nic nenasvědčuje opaku), kumulované zisky podniků indexu S&P 500 by měly být v prvním čtvrtletí roku 2011 překročit výsledky druhého čtvrtletí roku 2007 (což byla dosud nepřekonaná úroveň).

FUND PARTNERS

Finanční klima (pokračování)

Sazby peněžního trhu neporostou a dluhopisové sazby se blíží historicky nejnižším úrovním. Zdá se, že vše nasvědčuje tomu, že pro nadcházející měsíce jsou nejzajímavější investiční alternativou akcie. Absence alternativ samozřejmě nepřispívá k růstu tržní hodnoty. K tomu by bylo zapotřebí, aby investoři znovu dostali alespoň trochu chuť riskovat. Aktuální zhodnocení akcií již absorbuje velmi pesimistické scénáře. Akcie jsou levné. Na základě předpokládaného zisku za příštích dvanáct měsíců se poměr kurz/zisk (C/B) zvýší na 11,2 u S&P 500 a na 8,4 u MSCI Europe, což je o 30 % a 40 % méně než historický průměr. Ve srovnání s obligacemi jsou akcie rozhodně levné. Výnosová rentabilita (= opak poměru C/B) se v současnosti zvyšuje na 11,50 % u indexu MSCI Europe, což představuje bezprecedentní přírůstek 900 bazických bodů oproti německé dluhopisové sazbě.

Lucembursko, 3. října. 2011

Představenstvo

Poznámka: Informace v této zprávě mají historickou hodnotu a neposkytují údaje o budoucích výsledcích.

FUND PARTNERS

Etat du patrimoine

k 30.září 2007

	Consolidováno (v EUR)	Centea Distri Opportunity 1 (v EUR)	Centea Distri Opportunity 2 (v EUR)
<u>Aktiva</u>			
Cenné papíry v hodnotě ocenění	411.777.398,88	5.230.468,92	1.305.213,25
Bankovní aktiva	54.372.252,22	619.918,64	160.409,76
Výdaje na podnikání, čisté	2.321,33	-	-
Nevyplacené příjmy z cenných papírů	2.833.270,02	37.681,82	431,77
Úroky placené ze swapů	8.529,08	-	-
Nevyplacené bankovní úroky	140.530,82	3.110,44	65,18
Nerealizované příbytky z futures	9.386.242,26	125.904,33	152.908,24
Ostatní pohledávky	136.983,44	-	-
Součet aktiv	478.657.528,05	6.017.084,15	1.619.028,20
<u>Splatná</u>			
Dividendy k zaplacení	16.356.087,19	-	-
Úroky placené ze swapů	1.733.277,96	8.178,93	99,44
Nerealizované příbytky z futures	9.822.418,76	-	-
Bankovní úroky a výdaje	160.134,77	4.764,99	2.483,42
Ostatní závazky	33.231,67	-	15.410,25
Součet pasiv	28.105.150,35	12.943,92	17.993,11
Čisté jmění na konci období	450.552.377,70	6.004.140,23	1.601.035,09
Počet distribučních akcií v oběhu		5.908,0000	1.460,0000
Hodnota čistého obchodního jmění na jednu distribuční akci		1.016,27	1.096,60

* Le consolidé tient compte de tous les compartiments de la SICAV y compris ceux non commercialisés en Belgique.

Poznámky v příloze jsou nedílnou součástí těchto finančních stavů.

FUND PARTNERS

Statistiques

k 30.září 2007

	Centea Distri Opportunity 1 (v EUR)	Centea Distri Opportunity 2 (v EUR)
Součet aktiv		
- k 30.09.11	6.004.140,23	1.601.035,09
- k 31.03.11	6.202.105,52	1.718.209,18
- k 31.03.10	6.955.887,79	1.882.890,00
Počet distribučních akcií		
- v oběhu na začátku období	5.959,0000	1.502,0000
- vydaných	0,0000	0,0000
- odkoupených	-51,0000	-42,0000
- v oběhu na konci období	5.908,0000	1.460,0000
Hodnota čistého obchodního jmění na jednu distribuční akci		
- k 30.09.11	1.016,27	1.096,60
- k 31.03.11	1.040,80	1.143,95
- k 31.03.10	1.085,16	1.130,19

Poznámky v příloze jsou nedílnou součástí těchto finančních stavů.

FUND PARTNERS Centea Distri Opportunity 1

STAV OPERACÍ A JINÝCH ZMĚN ČISTÉHO JMĚNÍ (v USD)

k 30.září 2007

Měna	Nominální hodnota/ Množství	Název	Cena za akvizici	Odhadní cena	Součet aktiv
PORTFOLIO CENNÝCH PAPÍRŮ					
Finanční aktiva oficiálně kotovaná na burze cenných papírů					
Dluhopisy					
EUR	562.000	Amber Protective Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	550.727,59	551.195,72	9,18
EUR	87.000	Amethyst Finance Plc FRN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	86.912,94	85.869,20	1,43
EUR	88.000	Beechwood Structured Fin Plc FRN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	87.824,29	85.797,21	1,43
EUR	87.000	Brookfields Capital Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	86.913,90	85.658,14	1,43
EUR	562.000	Carmine Protect Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	550.603,90	550.596,63	9,17
EUR	562.000	Coral Protective Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	550.629,94	550.458,94	9,17
EUR	562.000	Emerald Protect Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	550.518,03	551.768,40	9,19
EUR	87.000	Eperon Finance Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	86.872,71	85.277,34	1,42
EUR	87.000	Espaccio Securities Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	86.921,94	84.653,03	1,41
EUR	88.000	Greenstreet Struc Fin Prod Plc FRN Ser 2006-3 06/23.10.14	87.940,50	85.756,91	1,43
EUR	281.000	Indigo Protective Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	275.340,23	275.972,99	4,60
EUR	281.000	Ivory Protective Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	275.274,82	275.576,78	4,59
EUR	281.000	Magenta Protect Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	275.231,89	275.480,68	4,59
EUR	88.000	Nimrod Capital Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	87.934,33	86.581,03	1,44
EUR	88.000	Opal Financial Products Plc FRN EMTN Ser 2006-3 06/23.10.14	87.730,57	85.877,73	1,43
EUR	89.000	Profile Finance Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	88.745,86	86.853,80	1,45
EUR	89.000	Recolte Securities Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	88.758,59	86.700,45	1,44
EUR	281.000	Sepia Protective Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	275.310,78	275.336,53	4,59
EUR	88.000	Silverstate Fin Inv Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	87.928,99	86.415,85	1,44
EUR	281.000	Taupe Protective Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	275.238,86	275.659,40	4,59
EUR	281.000	Vermillion Protec Bond Ptf Plc FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	275.257,15	275.250,82	4,58
EUR	88.000	Vespucci Strut Fin Prod Plc FRN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	87.840,07	86.183,18	1,43
EUR	87.000	Vigado Capital Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	86.904,00	84.779,09	1,41
EUR	87.000	Voyce Investments Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	86.989,42	85.891,30	1,43
EUR	88.000	Waterford Cap Investments Plc FRN Ser 2006-3 06/23.10.14	87.787,46	85.568,59	1,42
EUR	87.000	Waves Fin Inv Plc FRN EMTN Ser 2006-3 06/23.10.14	86.956,48	85.309,18	1,42
Celkem portfólia cenných papírů			5.255.095,24	5.230.468,92	87,11
Bankovní aktiva				619.918,64	10,32
JINÁ ČISTÁ AKTIVA/PASIVA				153.752,67	2,57
Součet				6.004.140,23	100,00

Poznámky v příloze jsou nedílnou součástí těchto finančních stavů.

FUND PARTNERS Centea Distri Opportunity 2

STAV OPERACÍ A JINÝCH ZMĚN ČISTÉHO JMĚNÍ (v USD)

k 30.září 2007

Měna	Nominální hodnota/ Množství	Název	Cena za akvizici	Odhadní cena	Součet aktiv
PORTFOLIO CENNÝCH PAPÍRŮ					
Finanční aktiva oficiálně kotovaná na burze cenných papírů					
Dluhopisy					
EUR	133.000	Amethyst Structured Fin Plc FRN Ser 2006-1 Tr 1 06/23.09.14	131.599,10	131.249,34	8,20
EUR	134.000	Beechwood Structured Fin Plc FRN Ser 2006-1 Tr 1 06/23.09.14	131.646,95	130.623,61	8,16
EUR	133.000	Brookfields Capital Plc FRN EMTN Ser 2006-1 Tr 1 06/23.09.14	131.509,47	130.926,68	8,18
EUR	133.000	Eperon Finance Plc FRN EMTN Ser 2006-1 Tr 1 06/23.09.14	131.284,23	130.344,54	8,14
EUR	67.000	Espaccio Securities Plc FRN EMTN Ser 2006-1 Tr 1 06/23.09.14	65.740,25	65.181,50	4,07
EUR	67.000	Greenstreet Struc Fin Prod Plc FRN EMTN Sen 06/23.09.14	65.872,35	65.281,13	4,08
EUR	66.000	Nimrod Capital Plc FRN EMTN Ser 2006-1 Tr 1 06/23.09.14	65.154,33	64.924,87	4,05
EUR	67.000	Opal Financial Products Plc FRN Ser 2006-1 06/23.09.14	65.876,05	65.373,12	4,08
EUR	67.000	Profile Finance Plc FRN EMTN Ser 2006-1 Tr 1 06/23.09.14	65.861,08	65.373,25	4,08
EUR	67.000	Recolte Securities Plc FRN Ser 2006-1 Tr 2 07/23.09.14	65.875,14	65.257,81	4,07
EUR	66.000	Silverstate Fin Inv Plc FRN Ser 2006-1 Tr 2 07/23.09.14	65.364,81	64.800,98	4,05
EUR	67.000	Vespucci Strut Fin Prod Plc FRN Ser 2006-1Tr 2 07/23.09.14	66.012,60	65.605,67	4,10
EUR	67.000	Vigado Capital Plc FRN Ser 2006-1 Tr 2 07/23.09.14	65.882,95	65.278,58	4,08
EUR	66.000	Voyce Investments Plc FRN EMTN 07/23.09.14	65.457,27	65.148,01	4,07
EUR	67.000	Waterford Cap Investments Plc FRN Ser 2006-1 07/23.09.14	65.830,29	65.137,75	4,07
EUR	66.000	Waves Fin Inv Plc FRN Ser 2006-1 Tr 2 07/23.09.14	65.206,32	64.706,41	4,04
Celkem portfolia cenných papírů			1.314.173,19	1.305.213,25	81,52
Bankovní aktiva				160.409,76	10,02
JINÁ ČISTÁ AKTIVA/PASIVA				135.412,08	8,46
Součet				1.601.035,09	100,00

Poznámky v příloze jsou nedílnou součástí těchto finančních stavů.

Poznámky k finančním stavům

k 30.září 2007

Poznámka 1 - Hlavní účetní metody

a) Prezentace finančních zpráv

Finanční výkazy společnosti SICAV jsou vystavovány v souladu se zákonnými a předpisovými ustanoveními platnými v Lucemburku a vztahujícími se k institucím kolektivního investování.

b) Ocenění aktiv

Hodnota aktiv bude určena následovně:

1. Hodnota hotovosti v pokladně nebo na účtu, cenné papíry a směnky splatné na viděnou a účty k zaplacení, předem zaplacené výdaje, dividendy a úroky oznámené nebo po datu splatnosti, ale ještě nezinkasované, se budou zakládat na nominální hodnotě těchto aktiv. Jestliže se však ukáže, že je nepravděpodobné, aby tato hodnota mohla být obdržena jakožto celek, bude hodnota snížena o částku adekvátně odrážející reálnou hodnotu těchto aktiv, určenou SICAVem;.
2. Cenné papíry vázané na swap kontrakt jsou oceněny jejich nominální hodnotou.
3. V případě strukturovaných podfondů swaps equity linked nebo index linked jsou dluhopisy oceněny podle přesné hodnoty.
4. V případě, že cenné papíry v portfoliu nejsou obchodované nebo kótované na některé z burz cenných papírů nebo na jiném regulovaném trhu, nebo pokud cena cenných papírů kótovaných nebo obchodovaných na burze cenných papírů nebo jiném regulovaném trhu určená v souladu s podmínkami výše, neodráží reálnou hodnotu těchto cenných papírů, budou tyto cenné papíry oceněny na základě jejich pravděpodobné realizační hodnoty, jež bude stanovena v dobré víře.

d) Pořizovací cena cenných papírů v portfoliu

Je-li pořizovací cena cenných papírů každého podfondu vyjádřena v devize jiné než je deviza podfondu je tato pak přepočítána na tuto devizu za použití průměrného kurzu platného v den nákupu.

Čistý zisk (ztráta) z prodeje cenných papírů

Zisky a ztráty realizované z prodejů titulů jsou počítány na základě průměrných pořizovacích nákladů.

e) Výnosy podle portfolia/titulů

Úrokové výnosy jsou připisovány lineárně bez srážek na případný zdroj.

f) Smlouvy futures

Swapové kontrakty na akcie nebo indexy jsou hodnoceny následujícím způsobem:

Tyto kontrakty jsou hodnoceny metodou diskontovaných cash flow. Křivka diskontních faktorů je odvozena z krátkodobých úrokových měr a swapových měr. Budoucí cash flows se vypočítávají promítnutím forwardových měr z křivky předpokládaného výnosu lineárně interpolované z ročních sazeb.

POZNÁMKY K FINANČNÍM STAVŮM (pokračování)

k 30.září 2007

Soustavy více peněžních toků (Cash Flows Streams) jsou pak aktuálně diskontovány za účelem ocenění hodnoty kontraktu. U inflačních swapů zhodnocení inflačních součástí kontraktů vyžaduje forwardovou inflační křivku, což je souhrn očekávaných budoucích hodnot indexu k sérii budoucích dat.. Black & Scholes a Monte Carlo a.o: Hodnoty volitelné části budou záviset na několika parametrech:: kurz základních cenných papírů obchodovaných za hotové, doba do vypršení lhůty, volatilita, úroková sazba, sazba dividend, ...Prostřednictvím pohyblivé úrokové sazby bude SICAV pravidelně (tzn. každých 6 měsíců) platit protistraně hotovostní toky spojené se zmiňovanou úrokovou mírou..

Pro stanovení hodnoty pohyblivé úrokové sazby je odhad založen na všech budoucích cash flow. Poté je z tohoto odhadu vypočítána současná hodnota.

e) Zřizovací výdaje

Zřizovací výdaje jsou odpisovány po dobu pěti let nebo po zbývajícím období do splatnosti podfondu pokud je nižší než pět let, od prvního dne následujícího po konci počátečního upisovacího období.

Směnné kurzy

Aktiva v bance, ostatní čisté jmění, jakož i hodnota oceněných cenných papírů v portfoliu denominované v jiné měně než je měna podfondu jsou převedeny na tuto měnu podle platného směnného kurzu platného v den zprávy. Výnosy a výdaje vyjádřené v jiné měně než je měna podfondu jsou převedeny na tuto měnu podle směnného kurzu k datu operace.

i) Konsolidace

Konsolidované finanční stavy investiční společnosti s proměnlivým základním kapitálem (SICAV) jsou uváděny v eurech a jsou shodné s odpovídajícími položkami ve finančních stavech každého podfondu, které byly na tuto měnu přepočítány podle kurzů, jež byly platné k datu této zprávy.

Poznámka 2 – Složení aktiv

Za účelem realizace investičních cílů mohou podfondy investiční společnosti s proměnlivým základním kapitálem investovat do cenných papírů (jak obligací, tak dalších dluhových nástrojů), do instrumentů peněžního trhu, do podílů fondů kolektivního investování, vkladů, (finančních) derivátů, likvidních prostředků a všech dalších nástrojů přípustných podle platné legislativy.

FUND PARTNERS

POZNÁMKY K FINANČNÍM STAVŮM (pokračování)

k 30.září 2007

30.09.11 Společnost (SICAV) investovala:

- Dluhopisy emitované 16 společnostmi typu Special Purpose Vehicle (SPV) založenými podle irského práva, kotovanými na dublinské burze a spravovanými správcovskou společností KBC ASSET MANAGEMENT S.A., 2, avenue du Port, B-1080 Brusel nebo nikterou z jejích poboček:
 - Amethyst Structured Finance Plc
 - Amethyst Structured Finance Plc
 - Brookfields Capital Plc
 - Eperon Finance Plc
 - Espaccio Securities Plc
 - Greenstreet Structured Financial Products Plc
 - Nimrod Capital Plc
 - Opal Financial Products Plc
 - Profile Finance Plc
 - Recolte Securities Plc
 - Silverstate Financial Investments Plc
 - Vespucci Structured Finance Products Plc
 - Vigado Capital Plc
 - Voyce Investments Plc
 - Waterford Capital Investments Plc
 - Waves Financial Investments Plc

30.09.11 mají obligace vydané touto společností SPV jako základ diversifikované portfolio vkladů u finančních institucí, obligací, dalších pohledávkových titulů, swapů úrokových a swapů devizových. Auditované výkazy a prospekty těchto SPV jsou k dispozici v sídle KBC ASSET MANAGEMENT S.A., 2, avenue du Port, B-1080 Brusel.

- Dluhopisy emitované 10 společnostmi typu Special Purpose Vehicle (SPV) založenými podle irského práva, kotovanými na dublinské burze a spravovanými správcovskou společností KBC ASSET MANAGEMENT S.A., 2, avenue du Port, B-1080 Brusel nebo nikterou z jejích poboček:
 - Amber Protective Bond Portfolio Ltd
 - Carmine Protective Bond Portfolio Ltd
 - Coral Protective Bond Portfolio Ltd
 - Emerald Protective Bond Portfolio Ltd
 - Indigo Protective Bond Portfolio Ltd
 - Ivory Protective Bond Portfolio Ltd
 - Magenta Protective Bond Portfolio Ltd
 - Sepia Protective Bond Portfolio Ltd
 - Taupe Protective Bond Portfolio Ltd
 - Vermillion Protective Bond Portfolio Plc

K datu 30.09.11 patří k dluhopisům emitovaným těmito 10 SPV 1) diverzifikované portfolio vkladů u finančních institucí, dluhopisů, dalších dluhových titulů, úrokových a měnových swapů, a 2) portfolio aktiv nabytých podle podmínek kontraktu Total Return Swap uzavřeného s Goldman Sachs International. Auditované výkazy a prospekty těchto SPV jsou k dispozici v sídle KBC ASSET MANAGEMENT S.A., 2, avenue du Port, B-1080 Brusel.

FUND PARTNERS

POZNÁMKY K FINANČNÍM STAVŮM (pokračování)

k 30.září 2007

Auditované zprávy a prospekty těchto SPV jsou bezplatně k dispozici v sídle KBC ASSET MANAGEMENT S.A., 2, avenue du Port, B-1080 Brusel:

- Arcade Finance Plc R1, segregovaná obligace emitenta Arcade Finance Plc, jejíž podřízená aktiva tvoří aktiva nabytá podle podmínek kontraktu Total Return Swap uzavřeného s Merrill Lynch International..
- Arcade Finance Plc R2, segregovaná obligace emitenta Arcade Finance Plc, jejíž podřízená aktiva tvoří aktiva nabytá podle podmínek kontraktu Total Return Swap uzavřeného s Merrill Lynch International..
- Arcade Finance Plc R17, segregovaná obligace emitenta Arcade Finance, a D-Star Finance Plc R5, segregovaná obligace emitenta D-Star Finance Plc, s následujícími třídami:
 - Class A AprOct Senior Secured Floating Rate Notes due 2013
 - Class B JanJul Senior Secured Floating Rate Notes due 2013
 - Class C MarSep Senior Secured Floating Rate Notes due 2013
 - Class D Falcon Mezzanine Secured Floating Rate Notes due 2013
 - Class E Falcon Subordinated Variable Coupon Notes due 2013

Tyto obligace nejsou kotovány na burze, jsou děleny do několika kategorií : Jedna podřízená tranše, kde budou zaregistrovány první ztráty portfoliových titulů firmy Arcade Finance Plc R17 a D-Star Finance Plc R5 (třída E uvedená níže), potom jedna tranše střední nebo mezaninová (třída D) a 3 seniorské tranše (třída A, B & C)

K 30.09.11 společnosti Arcade Finance Plc R17 a D-Star Finance Plc R5 investovaly do akcií N-Vest Fund - 1, podfondu N-Vest Fund, lucemburského specializovaného investičního fondu (FIS). . K datu 30.09.11 fond N-Vest Fund - 1 investoval do portfolia dluhopisů, pohledávkových titulů a finančních derivátů. Tyto obligace jsou složeny z půjčky Tier A vydané KBC BANK S.A. (KBC 8 % 29/05/2049) a oddělených obligací vydaných firmou Arcade Finance Plc R1 a Arcade Finance Plc R9. Ohodnocení portfolia N-Vest Fund – 1 je uskutečňuje podle metody amortizovaných nákladů v souladu s dispozicemi prospektu.

Amber Protective Bond Portfolio Ltd, Carmine Protective Bond Portfolio Ltd, Coral Protective Bond Portfolio Ltd, Emerald Protective Bond Portfolio Ltd, Indigo Protective Bond Portfolio Ltd, Ivory Protective Bond Portfolio Ltd, Magenta Protective Bond Portfolio Ltd, Sepia Protective Bond Portfolio Ltd, Taupe Protective Bond Portfolio Ltd a Vermillion Protective Bond Portfolio Plc investují výlučně do senior tranší (třída A, B nebo C).

Poznámka 3 – Dividendy placené SICAV

Podfond FUND PARTNERS Centea Distri Opportunity 1 rozdělil dividendu 25 EUR na akcii 24.06.11.

Poznámka 4 – Provize za správu, distribuci a řízení rizik

Za správu a řízení investiční společnosti s proměnlivým základním kapitálem (SICAV) i za určení investiční politiky jednotlivých podfondů zodpovídá představenstvo investiční společnosti.

FUND PARTNERS

POZNÁMKY K FINANČNÍM STAVŮM (pokračování)

k 30.září 2007

Investiční společnost určila KBC ASSET MANAGEMENT S.A., 5, place de la Gare, L-1616 LUXEMBOURG, jako správcovskou společnost ve smyslu Kapitoly 13 zákona ve znění pozdějších změn a doplňků z 20. prosince 2002 až 30. června 2011, a Kapitoly 15 zákona ze 17. prosince 2010 o společnostech kolektivního investování s platností od 1. července 2011.

Odměnou za poskytované služby v oblasti správy, distribuce a řízení rizik vyplácí podfond správcovské společnosti měsíčně odměnu skládající se z pololetní provize za akcii v oběhu na počátku příslušného pololetí navýšené o roční provizi maximálně 0,1%..

30.09.11 splatné provize na akcii představovaly:

	Měna	Commission effective par action
- FUND PARTNERS Centea Distri Opportunity 1	EUR	4,5000
- FUND PARTNERS Centea Distri Opportunity 2	EUR	9,5000

Poznámka 5 - Paušální daň

Společnost SICAV se řídí lucemburskými fiskálními zákony.

Podle současné legislativy a platných nařízení podléhá společnost SICAV abonentnímu poplatku v roční výši 0,05% z čistého obchodního jmění, vypočítaného a splatného každé čtvrtletí, na základě čistého obchodního jmění na konci každého čtvrtletí.

Podle článku 175 (3) modifikovaného zákona ze dne 17.12.10 je investované čisté jmění v OPC, již podrobené abonentnímu poplatku, tohoto poplatku zproštěno.

Poznámka č. 6 – roční belgická daň

Belgická právní úprava (Zákon o dědických právech, Kniha II bis) podle lucemburského práva ukládá platbu roční taxy Kolektivním investičním organizacím, které jsou v Belgii zmocněny k oficiální komercializaci. Tento poplatek představuje 0,08 % z celkové částky čistých obnosů investovaných v Belgii k 31. prosinci předchozího roku počínaje dnem jejich zapsání u Úřadu pro finanční služby a finanční trhy (« FSMA ») (dříve Bankovní, finanční a pojišťovací komise).

SICAV platí taxu každý rok k 31. březnu.

Poznámka č. 7 – závazky vyplývající ze swapových kontraktů

Podfondy jsou strukturovány na swapy „index linked“ a swapy „equity linked“, jejichž nerealizovaný výsledek je uveden ve stavu majetku.

U každého podfondu prospekt v rubrice "Dovolené derivátové transakce" stanovuje, že k dosažení investičních cílů jsou swapové kontrakty přípustné. U každého podfondu v rubrice "Zvolená strategie" prospekt popisuje investiční cíle..

FUND PARTNERS

POZNÁMKY K FINANČNÍM STAVŮM (pokračování)

k 30.září 2007

K 30. září 2011 s cílem zabezpečit investiční cíle se Společnost (SICAV) angažovala v následujících swapových kontraktech « equity/index linked » s KBC BANK NV, která se sama angažovala s dalšími stranami :

- Swapy na akcie

FUND PARTNERS Centea Distri Opportunity 1

Notionnel	Měna	Contrepartie	Échéance	Nerealizovaný výsledek (v EUR)
3.295.000	EUR	KBC Bank NV	04.07.2012	60.366,05
2.666.000	EUR	KBC Bank NV	04.07.2012	65.538,28
				<u>125.904,33</u>

FUND PARTNERS Centea Distri Opportunity 2

Notionnel	Měna	Contrepartie	Échéance	Nerealizovaný výsledek (v EUR)
1.522.000	EUR	KBC Bank NV	05.11.2013	152.908,24
				<u>152.908,24</u>

Note 8 - Upisovací a odkupní poplatky

Za podfondy obchodující se na belgickém trhu:

- Po počátečním upisovacím období se upisovací poplatek navyšuje na 3 % z upsané částky: 2 % případnou na odborné zástupce a 1 % na příslušný podfond;
- Při výplatě ke splatnosti není stanoven žádný výkupní poplatek. Naproti tomu každá žádost o vykoupení před splatností podfondu podléhá provizi odpovídající 1 % čisté hodnoty aktiv na akcii ve prospěch příslušného podfondu na úhradu nákladů na vykoupení před splatností podfondu.

Poznámka 9 - Změny ve složení portfolia cenných papírů ve finančním roce

Seznam změn složení titulů portfolia za sledované období lze zdarma obdržet v sídle investiční společnosti nebo u poskytovatelů finančních služeb