

**Zkrácená výroční zpráva
k 31. březnu 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
(od 1. ledna 2011)

Antoon TERMOTE

Předseda představenstva
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
2, avenue du Port
B-1080 BRUSEL
(do 1. ledna 2011)

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
(od 1. září 2010)

Michaël WENSELAERS

Vrchní správce fondu
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
5, place de la Gare
L-1616 LUCEMBURSKO
(od 1. září 2010)

Wim ALLEGAERT

Vedoucí mezinárodního rozvoje
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
2, avenue du Port
B-1080 BRUSEL
(do 1. září 2010)

Ignace VAN OORTEGEM

Delegovaný administrátor
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
2, avenue du Port
B-1080 BRUSEL
(do 1. září 2010)

FUND PARTNERS

SPOLEČNOST (pokračování)

Řídící centrála

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
ASSURISK S.A.
5, place de la Gare
L-1616 LUCEMBURSKO
(od 30.června. 2010)

Johan LEMA

Předseda představenstva
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
2, avenue du Port
B-1080 BRUSEL
(od 1. ledna 2011)

Christiaan STERCKX

Delegovaný administrátor
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
2, avenue du Port
B-1080 BRUSEL
(od 20.října 2010)

Marc STEVENS

Generální ředitel
VITIS LIFE S.A.
7, boulevard Royal
L-2018 LUCEMBURSKO
(do 04.10.2010)

Antoon TERMOTE

Předseda představenstva
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
2, avenue du Port
B-1080 BRUSEL
(do 1. ledna 2011)

Wouter VANDEN EYNDE

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

FUND PARTNERS

SPOLEČNOST (pokračování)

Ignace VAN OORTEGEM

Delegovaný administrátor
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.
2, avenue du Port
B-1080 BRUSEL
(do 04.10.2010)

Vedoucí představitelé společnosti

Karel DE CUYPER

(od 1. ledna 2011)

Wouter VANDEN EYNDE (od 20. října 2010)

(do 1. ledna 2011)

Ignace VAN OORTEGEM (od 04.10.10)

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

Auv Lucembursku

KBL EUROPEAN PRIVATE BANKERS S.A.

43, boulevard Royal

L-2955 LUCEMBURSKO

v Belgii:

CENTEA S.A.

180, Mechelsesteenweg

B-2018 ANVERS

FUND PARTNERS

OBECNÉ INFORMACE

FUND PARTNERS ("SICAV") je investiční společností otevřeného typu podle lucemburského práva v Části I, novelizovaného zákona z 20. prosince 2002 o subjektech kolektivního investování.

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 popsano 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

Pro využití možnosti mít více jak 20% ve vkladech u protistran stejné skupiny se správní rada SICAV rozhodla zablokovat subfond FUND PARTNERS Kredyt Bank Conservative 1 pro upisování, a to s účinností od 31. prosince 2005 do 29. června 2007 (datum spjatnosti subfondu).

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 přečkaly 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 01-04-2010 - 31-03-2011

Světová ekonomika začala zvedat hlavu v polovině roku 2009. Oživení je však zatím těsně spjata s balíkem rozpočtových a monetárních podpůrných opatření jednotlivých států. Podeje automobilů a bytů ve Spojených státech opět zpomalily po zrušení šrotovného a daňových úlev při koupi prvního bydlení.

Obava z opětovného propadu do recese se ukázala jako neopodstatněná.

V roce 2010 převážil přírůstek nových pracovních míst nad počtem pracovních míst rušených, ale tempo růstu zaměstnanosti bylo i nadále omezené. V kontextu mdlého růstu zaměstnanosti a zanedbatelného nárůstu mezd se nárůst kupní síly domácností z valné části opíral o fiskální pobídky, které mírně podporovaly spotřebu a byly ovlivněny zejména resorpcí zadluženosti. Ve Spojených státech byl růst (v roce 2010 + +2,9%) rovněž brzděn ozdravováním veřejných financí i zvyšováním objemu dovozů.

V Evropě byl růst (+ +1,7%) stále mírný, především však nerovnoměrný. Poměrně živý (+ 3,5 % až 4 %) byl v Německu, Rakousku a Skandinávii. 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 vyvázejí poměrně málo, měly nedostatek manévrovacího prostoru ke zmírnění důsledků restriktivní rozpočtové politiky a nemohly se vyhnout negativní růstové křivce. Belgie (+ 2 %) 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. Bilance bank nejsou tak zatíženy špatnými aktivy jako v bankách západních. Jejich 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 vyskytly četné obavy, že úvěrová krize nedozná v roce 2010 obratu, což by bylo podle pesimistů fatální. Na realizaci tohoto scénáře nedošlo. Americký trh s bydlením se sice již dále nepropadal, ani však nerostl. 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.

FUND PARTNERS

Finanční klima (pokračování)

Zadluženost amerických domácností dosáhla nebezpečně vysoké úrovně schopné vyvolat nestabilitu. Vzrostla natolik, že nárůst úroků dosáhl efektu sněhové koule : každým rokem byla stále větší část rozpočtu domácností spotřebovávána na umořování úvěrů. Hrozba byla zneškodněna v roce 2010. Americký spotřebitel profitoval ze zlepšení svých příjmů (jakkoliv byly chabé) a z fiskálních ústupků a postupně umazával ze svého nadměrného zadlužení. Nebezpečí je odvráceno, alespoň pokud nevzrostou sazby.

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

Obavy z nedostupnosti úvěrů se zmírnily. V průběhu roku 2010 se banky podílely na zmírnění úvěrových podmínek, které by se dnes daly označit za normální (ani měkké, ani příliš přísné). Poptávka po úvěrech je však i nadále chabá.

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 tyto znovu staly pozitivními v posledním čtvrtletí 2009, vzrostl zisk na akcii v prvním čtvrtletí 2010 o 99 %, ve druhém čtvrtletí o 57% a o 35 % ve třetím čtvrtletí pro všechny podniky S&P 500. Tento obrat přitom nejde připsat výjimečným událostem nebo nějakým unikátním vlastnostem, protože se týká téměř všech sektorů. Konjunkturální pokles Západu nezabránil nárůstu zisků. 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.

Nárůst cen základních surovin: mnohem víc než jen barometr ekonomického oživení

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 dosažena mez 100 USD za barel. Nepokoje na Středním východě podnítily vzestup cen, ale jen do jisté míry. Fakt, že ceny ostatních základních surovin (černých kovů, ale i zemědělských komodit) pokračují v růstu, ilustruje dopad světové poptávky na fluktuaci cen.

Inflační tlak nicméně zůstával omezený. V listopadu meziroční růst indexu spotřebitelských cen dosáhl 2,1% ve Spojených státech a 2,4% v EMU. Bazická inflace, tj. nárůst cenového indexu očištěný o vliv cen potravin a ropy, v roce 2010 ještě poklesla. V prosinci 2009 spadla z 1,6 % na 0,7 % ve Spojených státech a z 1,3 % na 1,1 % v EMU. V kontextu výrazně zvýšené míry nezaměstnanosti, nadbytečných kapacit, mzdové umírněnosti a redukce nákladů tomu snad ani nemůže být jinak. Trh se dlouho obával nového konjunkturálního propadu, který by dezinflační tendenci zvrátil ve skutečnou deflaci, tyto obavy se však nepotvrdily. Ekonomický růst zůstal vyrovnaný, ke konci roku pak mírně zrychlil.

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%. Stále beze změn.

Všeobecně je třeba vyčkat šest měsíců, než se projeví pozitivní dopad snížení sazeb na reálnou ekonomiku, a osmnáct měsíců, než jeho efekt opadne. Není tedy ničím překvapivým, že se Federal Reserve stará o efektivitu své monetární politiky od poloviny roku 2010. V červenci FED oznámil záměr realizovat masivní odkup státních dluhopisů. 2. listopadu zahájil svůj druhý plán kvantitativního zmírnění založený na odkupu státních dluhopisů za 600 miliard USD (což je ekvivalent 5 % veřejného amerického dluhu) za účelem ovlivnění dlouhodobých sazeb a zároveň jejich udržení na nízké úrovni. V tomto plánu sice možná neuspěl, ale jeho krok definitivně rozptýlil obavy z deflace.

Muka silné měny

Euro utrpělo oslabením svých institucí, dolar z toho však nijak neprofitoval. Image světové rezervní měny bylo pošpiněno plánovanou masivní devalvací. 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. Na konci února byl kurz dolaru vůči euru 1,417 : 1, což znamenalo oproti předchozímu roku pokles o 4,1%.

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 3,5 %.

Japonský jen pokračoval ve vzestupu. Za posledních padesát let nikdy nestál tak vysoko. Právě tak rostla hodnota švýcarského franku a měn vázaných na základní suroviny jako je například australský dolar, jihoafrický rand nebo brazilský real.

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. Ožívá daleko energičtěji než eurozóna a Norská centrální banka již reagovala zvýšením své základní úrokové sazby z 0,25 % na 2,00 %. Tento krok v posledních měsících podpořil norskou korunu, která uzavřela sledované období na úrovni 7,81 NOK za 1 EUR, což představuje její posílení o 4,1%. Švédská koruna posílila o 8,3%. Přejídné 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.

Během prvního pololetí 2010 byly evropské finanční trhy velice výkonné téměř na všech frontách: na akciových trzích, na trzích obligačních i měnových. Koncem roku postupně ovládla region problematika dluhu eurozóny.

Finanční klima (pokračování)

Maďarská vláda, která se v posledních letech pustila do ozdravování makroekonomických základů, za to nebyla ve volbách odměněna. Po volbách uskutečněných v květnu 2010 se vlády v zemi ujala populistická strana. Orbánova vláda je však přece jen konfrontována se svými volebními sliby. 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.

Burzy : skvělý růst kurzů, ale bez revalvace

Burzy tradičně odstartují, zatímco trh je ještě zaplaven nepříznivými ekonomickými zprávami a pesimistickými prognózami. Tentokrát tomu tak nebylo. Burzovní tendence se tedy obrátila tři až čtyři měsíce předtím, než dosáhla dna recese.. Burza v očekávání nárůstu výnosů podniků vykázala vynikající vzestup. Tento „normální“ cyklický vývoj vyvolal na konci dubna odraz o 75 % indexu S&P500 ode dna z 9. března 2009.

Akciové trhy však měly přesto potíže chytit druhý dech. Příznivé konjunkturální ukazatele a výrazné zisky podniků již nikoho neokouzlovaly. 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. Vzhledem k omezování oživovacích opatření se investoři rovněž začínají zajímat o trvalost ekonomického oživení Spojených států. Optimističtější klima nastalo až ke konci roku, když Federal Reserve konkretizovala svůj druhý podpůrný plán, čímž zaplašila veškeré obavy z deflace. V konečném zhodnocení výnos fondu MSCI All Countries (největší světový index) v eurech v průběhu uplynulého období přesáhl 8,3%. Přirozeně, že v tomto směru sehrál značnou roli vývoj měnových kurzů (jak USD/EUR, tak i JPY/EUR).

Mezi klasickými trhy zaostávala západní Evropa (index výnosu MSCI Europe vzrostl za posledních dvanáct měsíců v eurech o +6,4%), přesněji eurozóna. A to oprávněně : riziko dvojího propadu je zde největší, jsou zde uplatňována rozsáhlá rozpočtová ozdravovací opatření a hrozba úpadku Řecka nebo jiné členské země EMU visí nad evropským bankovním sektorem jako Damoklův meč.

Belgická burza (nárůst indexu BEL 20 o -0,7%) přešlapovala na místě především z důvodu převahy bankovních cenných papírů. Z významných růstových titulů uveďme Bekaert, který profitoval ze své výrazné přítomnosti na čínském trhu. Umicore, Telenet, Ackermans & Van Haaren, AB Inbev i Colruyt vykazovaly vynikající výsledky.

Navzdory výraznému zhodnocení jenu byl investiční výsledek japonské burzy negativní (-3,2 %). Japonsko v lokální měně velice zklamalo (-12,2 %). Lokální investoři jsou skeptičtí ohledně ekonomické i politické stability své země. Zahraniční investoři, kteří sázeli na asijský růst prostřednictvím tokijské burzy, dnes mají řadu jiných možností (přímých). Zemětřesení a jeho důsledky - tsunami a nukleární katastrofa – rozhodně nezůstaly bez následků.

Rozvíjející se asijské trhy i nadále profitovaly z ekonomického oživení regionu, který se poněkud odpoutal od Západu, aby našel svoji vlastní dynamiku. V posledních týdnech se část kurzových zisků z předchozích měsíců rozplynula jako pára nad hrncem. Investoři se začali ptát, zda nárůst cen potravin příliš neovlivní inflaci a jestli je monetární politika regionu schopna tento inflační tlak zvládnout. V důsledku toho byl růst výnosového indexu MSCI Emerging Asia v průběhu sledovaného období omezen na +13,0%. 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 (+7,7%) 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 uřídít příliv zahraničního kapitálu a dostatečně nezbrzdila zhodnocování své měny.

Nejvýkonnějším regionem byla východní Evropa (+16,9%). Díky růstu cen ropy zazářila ruská burza. Díky výnosům z ropy se Rusko těší prudkému růstu a přebytkové běžné platební bilanci, zatímco rubl posiluje. Výnosy z ropy posloužily k udržení spotřeby (zvýšení sociálních dávek) a k modernizaci ekonomiky (infrastrukturní projekty). Polsko, které dokázalo recesi uniknout, vykázalo posílení opírající se do značné míry o export díky své konkurenceschopnosti (přisuzované zejména podhodnocení místní měny) Polský trh zaznamenal několik úspěšných vstupů na burzu. Zájem penzijních fondů (vytvořených v rámci druhého pilíře penzijního systému) o tyto tituly přispívá k absorpci této nabídky.

Styl investování byl rozdílný, zejména během období duben – září, zatímco trh se vyvíjel odlišně. V průběhu sledovaného období drobné kapitalizace v průměru překonávaly o 7,3% blue chips.. Faktor růstu překonal faktor hodnoty v roce 2010 o zhruba 7 %, avšak během prvních dvou měsíců roku 2011 se zhruba polovina tohoto výkonnostního náskoku vynulovala.

K nejvýkonnějším sektorům se řadily suroviny, průmysl a soukromá spotřeba. Zdravotnictví, infrastrukturní služby a výrobci potravin jsou segmenty, které zůstávaly ve vleku. Petrochemické tituly byly zpočátku postiženy důsledky přírodní katastrofy, která zasáhla Mexický záliv, ale prudký růst cen ropy v druhém pololetí sledovaného období jim umožnil významně zaostávání dohnat. Nárůst rafinačních marží rovněž přispěl k vynikajícím výsledkům podniků realizovaným během posledních dvou čtvrtletí roku 2010. O nárůst cen na trzích základních surovin se postaraly především těžbařské společnosti. Automobilový sektor doznal značného rozkvetu díky zavedení šrotového na Západě a díky nárůstu prodejů v Asii. 18. listopadu byla na burzu (znovu) uvedena nová GM.

Farmaceutické podniky trpěly nejistotou obklopující reformu zdravotního zabezpečení ve Spojených státech a chabou viditelností svých výsledků, zatímco v roce 2010 si veškerou pozornost získalo oživení zisků podniků. Podniky poskytující komunální a infrastrukturní služby doplácely na svůj defenzivní charakter. Producenti elektrické energie vykazovali zvyšující se nadměrnou kapacitu.. Japonská jaderná katastrofa znamená zátěž pro budoucnost atomové energie celé planety a mohla by být ospravedlněním pro zavedení „bezpečnostní daně“ uvalené na jaderné elektrárny. Evropské banky prodělaly vlny prodejů spuštěných vírem veřejné dluhové krize v eurozóně. Nejistota ohledně nového rámce upravujícího kapitálové požadavky (Basilej III) a nových, tvrdších zátěžových testů (stress tests) uvalených na evropské banky podmínky jen zhoršila.

FUND PARTNERS

Finanční klima (pokračování)

Nemovitosti (+ +14,8%) pokračovaly ve vzestupném trendu z roku 2009. Finanční turbulence zasadily tomuto sektoru stojícímu na dluhovém financování těžkou ránu. 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. Tento segment vykazoval během burzovního oživení zahájeného v březnu roku 2009 zvýšenou výkonnost. Tím byl eliminován pokles vykazovaný sektorem oproti jeho skutečné hodnotě. Nedošlo však ještě na otázku rizikové prémie.

Burzy na konci sledovaného období vykazaly zpoždění oproti vývoji zisků kotovaných podniků. Valorizace v roce 2010 nevzrostla.

Výhledy

Indikátory důvěry amerických a evropských podnikatelů se již několik měsíců nacházejí na vyšší úrovni a naznačují tak, že ekonomický růst by mohl během příštích šesti měsíců dosáhnout 4,5 až 5 %. Nasazuje laťku poněkud vysoko, zvážíme-li nedostatečný přírůstek pracovních míst, tlak na snižování mezd a absenci oživení trhu s bydlením. Index naopak ukazuje, že pokud jde o konjunkturu, není přílišný pesimismus na místě. Právě v roce 2010 byly položeny základy pro trvalejší růst v roce 2011. Americké domácnosti výrazně resorbovaly své zadlužení, míra úspor podstatně vzrostla a zatížení finančních služeb (tj. splátky jistiny i úroků celkem) neabsorbuje více než 17 % (z původních 19,5 %) rozpočtu domácností. Ty tak opět mají možnost vynakládat největší podíl své kupní síly na spotřebu. Vydatné zisky z roku 2010 ještě zvýšily rezervy likvidních prostředků. Během krize došlo k významnému omezení investic. Vše nasvědčuje tomu, že tendencím k dohánění deficitu nic nebrání.

Svým vánočním programem přešel americký prezident Obama v roce 2011 od restriktivní rozpočtové politiky k politice mírně stimulační. 18. prosince Kongres odhlasoval nový plán na uvolnění 850 miliard USD (6 % HDP). Daňové úlevy, které vešly v platnost za vlády prezidenta Bushe, jsou prodlouženy až do konce roku. Toto prodloužení souvisí se snížením odvodů z mezd na sociální pojištění, s prodloužením doby vyplácení podpor v nezaměstnanosti, s opatřeními podporujícími spotřebu a – což rozhodně není zanedbatelné – s fiskálním zvýhodněním podniků (zrychlené odpisy investic, osvobození od výplaty dividend atd. v celkové výši 150 miliard USD, což představuje 7,5 % celkové sumy zisků podniků) Plán prodlužuje platnost stávajících stimulačních opatření a integruje mezi ně nová. V roce 2011 by tak mohl podpořit růst o 0,5 procentního bodu. Rub mince: Rozpočtový deficit se však bude v roce 2011 snižovat jen velice pomalu (až na zhruba 9 % HDP).

Americká centrální banka kromě toho hodlá do systému prostřednictvím svého programu odkupu státních dluhopisů napumpovat obrovské objemy likvidních prostředků. 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 roce 2011 tam bude ekonomický růst (+ 1,5 až 2 %) méně výrazný, než ve Spojených státech (+ 3 až 3,5%). 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.

Finanční klima (pokračování)

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 dosáhl index spotřebitelských cen v listopadu 4,3%. Je pravdou, že za tímto nárůstem z valné části stojí explozivní zvýšení cen potravin (+ +10,5%). Právě tak by však příčinou mohly být skryté, vzájemně související faktory. Mzdy prudce vzrostly (nárůst o 12 až 16 %), což mělo za následek vzestup bazické inflace, která byla ještě na počátku roku 2009 záporná. Tato tendence se projevuje i ve zbytku Asie.

Monetární politika na tento vývoj razantně zareagovala. Čína významně zvýšila svoji hlavní úrokovou sazbu, navýšila tvorbu rezerv, přitvrdila v úvěrových omezeních atd. Zdá se, že utužení monetární politiky již nese ovoce. V Číně tempo růstu cen bydlení kleslo ze 13 % (na meziroční bázi) na konci roku 2009 na 8%. 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. Omezí závislost 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.

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.

Je však třeba rozlišovat drobné rozdíly ECB i nadále manévruje ve svém vlastním prostoru a inflační hrozbu vnímá jinak, než například americká a britská centrální banka. Jestliže se v Německu udrží konjunkturální oživení a jestliže prudký růst cen potravin a ropy způsobí dočasný nárůst indexu spotřebních cen, není vyloučeno, že tvrdé křídlo řídicího výboru toho využije a že bude sazba vrácena k normálu dřív, než se předpokládalo, za účelem zabránění rozvoje problémů s inflací. Toto by mělo být zvažováno jako první krok k normalizaci sazeb, aby se předešlo jakýmkoliv problémům s inflací.

Dluhopisové sazby se pravděpodobně ocitly na rozcestí. Podporovány ekonomickým oživením (nebo větším či menším utlumením rizik zpomalení růstu) by mohly ještě dále růst. V průběhu roku by trh mohl začít předvídat utužení monetární politiky. Nejprve dojde na zrušení několika nekonvenčních opatření. Pak bude trh moci předpokládat normalizaci hlavní sazby. Obavy z rozpočtového skluzu ve Spojených státech, případně inflační tlak v důsledku nedostatečně přísné politiky z předchozí doby by mohly způsobit růst rizikové prémie.

Zvyšování sazeb nemusí být nutně výrazné. Křivka vývoje sazeb je mimořádně strmá a tendence posledních čtyř měsíců tento vývoj již předpověděla.

Volatilita přetrvává. V krátkodobém horizontu se jako velmi pravděpodobná jeví korekce na pokles. Rozhodně se jí pokusí prosadit Federal Reserve.

Finanční klima (pokračování)

Riziková prémie u dlužníků na trhu podnikových dluhopisů je mimořádně vysoká jak z historické perspektivy, tak v kontextu finančního zdraví většiny podniků. Významný potenciál ke zvýšení diferenciálů úrokových sazeb tudíž přetrvává. Diferenciály úrokových sazeb uvnitř EMU zůstanou nepochybně ještě dlouho vysoké a volatilní, uvážíme-li množství problémů, které musí měnová unie řešit.

Díky rozmachu trhů rozvíjejících se ekonomik by růst světové ekonomiky mohl dosáhnout v roce 2011 4,5 až 5 %, což je míra porovnatelná s rokem 2010 a vyšší než průměr za posledních čtyřicet let. Jde o jeden z důvodů umožňujících předvídat na rok 2011 novou explozi zisků podniků.

Závěr může znít paradoxně : podniky krizí let 2008-2009 získaly. Během recese došlo k jejich radikální restrukturalizaci a nyní sklízají ovoce. Zvládnutí nákladů jde daleko na rámec restrukturalizačních opatření (nárázových 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 (tlak na delokalizaci) a značně zvýšená míra nezaměstnanosti brání zaměstnancům ve vznášení přehnaně vysokých mzdových požadavků. Ti mohou v nejlepším případě doufat v zachování své 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 slušné míře růstu v celosvětovém měřítku (+ 4,5 až 5 %), určitému nárůstu cen (o zhruba 2 %) a zvětšení marží by mělo k realizaci těchto prognóz dojít bez vážnějších problémů. Mimo jiné není do prognóz pro Spojené státy dosud integrován vliv vánočního programu Baracka Obamy, takže růst zisků za rok 2011 může vzrůst z 5 na 7 procentních bodů.

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

Sazby monetárního trhu se nebudou zvyšovat rychle, dluhopisové sazby jsou blízké historicky nejnižším úrovním atd. : tj. vše nasvědčuje tomu, že akcie budou pro nadcházející měsíce nejzajímavější kategorií aktiv. Od března 2009, kdy byl na nejnižších hodnotách, vzrostl index Euro Stoxx 50 o 57%, BEL 20 o 87%, a Dow Jones o 99%.

Promítly se již tyto dobré zprávy do kurzů? Pravděpodobně nikoliv. Výše zmíněné burzovní indexy jsou stále 2% (Dow Jones), 47% (EuroStoxx 50) a 41% (BEL 20) pod svým historickým vrcholem z října 2007. Jak světová ekonomika, tak zisky podniků znovu překročí úroveň před krizí do konce tohoto roku. Akcie jsou tedy v současnosti spíše levné. Na základě předpokládaného zisku za příštích dvanáct měsíců se poměr kurz/zisk (C/B) zvýší na 13,5 u S&P 500 a na 10,2 u MSCI Europe, což je o 20% a 30% méně než historický průměr. Ve srovnání s obligacemi jsou akcie rozhodně levné. Výnosová rentabilita (= opak poměru C/B) se v současnosti zvyšuje na 9,80% u indexu MSCI Europe, což představuje bezprecedentní přírůstek 650 bazických bodů oproti německé dluhopisové sazbě.

Lucembursko, 6.11. 2009

Představenstvo

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

Zpráva auditora

Akcionářům
FUND PARTNERS

Představenstvo investiční společnosti s proměnlivým základním kapitálem zodpovídá za vyhotovení a správnost finančních výkazů v souladu s právními a regulačními normami upravujícími vyhotovení finančních výkazů platnými v Lucembursku, i za vnitřní kontrolu, kterou uzná za nezbytnou pro zabezpečení vyhotovení finančních výkazů bez významných odchylek způsobených například podvodným jednáním nebo chybami.

Odpovědnost auditora

Naší zodpovědností je vyjádřit názor k těmto finančním výkazům založený na našem auditu. Audit jsme provedli podle mezinárodních norem pro audit přijatých za Lucembursko Výborem pro dohled nad finančním sektorem. Tyto standardy vyžadují aby jsme vyhověli etickým požadavkům aby jsme plánovali a provedli audit tak, aby jsme získali přiměřenou jistotu, že finanční výkazy neobsahují podstatné nesprávnosti.

Audit zahrnuje prováděcí procedury k získání výsledků auditu o částkách a zjištěních ve finančních výkazech. Zvolené procedury závisí na názoru auditora a zahrnují ohodnocení rizik podstatných nesprávností ve finančních výkazech, způsobených úmyslně či omylem. Při provádění těchto oceňování rizik.. Při podobném vyhodnocování rizika auditor podniků bere v úvahu platnou interní kontrolu v jednotce související s podnikem a s průhlednou prezentací finančních výkazů, aby mohl definovat odpovídající postup při auditu za dané okolnosti, cílem není vyjádřit názor na jeho účinnost. Audit obsahuje také hodnocení vhodnosti použitých účetních metod a rozumnosti účetních odhadů provedených Správní radou otevřeného investičního fondu, stejně jako hodnocení představení všech finančních výkazů.

Jsme přesvědčeni, že provedený audit poskytuje přiměřený podklad pro vydání výroku.

Názor

Podle našeho názoru podává přiložená účetní závěrka ve všech významných ohledech věrný a poctivý obraz finanční situace společnosti FUND PARTNERS a jejích podfondů k 31. březnu 2011 a výsledek hospodaření a změn v čistém jmění společnosti k výše uvedenému datu v souladu se zákonnými a regulačními požadavky Lucemburska.

Další informace

Doplňující informace obsažené ve výroční zprávě byly ověřeny v souladu s naším mandátem ale nebyly předmětem ke zvláštní auditní proceduře prováděné v souladu se standardy popsány výše. Proto jsme nevyjádřili žádný názor k těmto informacím. Nicméně, k těmto informacím nemáme v kontextu účetní závěrky jako celku žádné poznámky.

Pour Deloitte S.A., Vrchní správce fondu

Rapport du réviseur d'entreprises agréé (suite)

Jean-Philippe Bachelet, Réviseur d'entreprises agréé
Partner

03.06.11
560, rue de Neudorf
L-2220 LUCEMBURSKO

FUND PARTNERS

STAV JMĚNÍ

k 31. březnu 2011

	Consolidováno (v EUR)	Centea Distri Opportunity 1 (v EUR)	Centea Distri Opportunity 2 (v EUR)
Aktiva			
Cenné papíry v hodnotě ocenění	621.590.019,78	5.419.097,55	1.359.402,25
Bankovní aktiva	105.525.329,27	507.772,14	176.089,69
Výdaje na podnikání, čisté	4.642,66	-	-
Nevyplacené příjmy z cenných papírů	3.240.731,74	28.450,85	429,53
Úroky placené ze swapů	37.796,61	2.519,38	-
Nevyplacené bankovní úroky	200.966,38	1.861,61	42,75
Nerealizované příbytky z futures	18.502.643,03	250.322,82	205.499,76
Součet aktiv	749.102.129,47	6.210.024,35	1.741.463,98
Splatná			
Dividendy k zaplacení	39.562.900,92	-	-
Úroky placené ze swapů	1.800.606,36	-	29,76
Nerealizované příbytky z futures	16.275.041,32	-	-
Bankovní úroky a výdaje	442.893,88	7.918,83	4.457,04
Ostatní závazky	18.768,00	-	18.768,00
Součet pasiv	58.100.210,48	7.918,83	23.254,80
Čisté jmění na konci období	691.001.918,99	6.202.105,52	1.718.209,18
Počet distribučních akcií v oběhu		5.959,0000	1.502,0000
Hodnota čistého obchodního jmění na jednu distribuční akci		1.040,80	1.143,95

* 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

STAV OPERACÍ A JINÝCH ZMĚN ČISTÉHO JMĚNÍ (v EUR)

od 1. října 2010 do 31.03.11

	Consolidován o (v EUR)	Centea Distri Opportunity 1 (v EUR)	Centea Distri Opportunity 2 (v EUR)
Výnosy			
Úroky z dluhopisů a ostatních záruk dluhů, čisté	21.786.666,98	54.998,03	15.994,78
Bankovní úroky	1.693.174,15	4.518,11	923,99
Úroky ze swapů	553.785,81	16.206,60	5.630,94
Přijaté provize	945.090,94	4.729,99	1.858,49
Ostatní příjmy	650.119,72	-	-
Příjmy celkem	25.628.837,60	80.452,73	24.408,20
Náklady			
Poplatek za správu	11.495.142,37	58.529,65	21.396,95
Bankovní poplatky	366.665,42	2.600,92	709,15
Bankovní poplatky a jiné poplatky	811,39	679,13	132,26
Centrální administrativní náklady	481.545,97	3.414,59	930,93
Náklady na opravné položky	300.784,27	2.940,81	680,28
Jiné administrativní náklady	138.090,37	3.373,88	955,57
Upisovací daň	442.162,34	3.205,06	875,80
Ostatní výdaje	3.840,25	3.051,78	788,47
Placené úroky z bankovních závazků	197,87	-	5,47
Úroky placené ze swapů	11.256.692,82	-	29,76
Jiné náklady (-)	23.502,60	4,06	1,12
Výdaje celkem	24.509.435,67	77.799,88	26.505,76
Čisté investiční výnosy	1.119.401,93	2.652,85	-2.097,56
ČISTÝ(Á) REALIZOVANÝ(Á) ZISK/(ZTRÁTA)			
- z portfólia cenných papírů	1.118.334,02	417,47	-785,01
- swapy	12.463.105,73	179.239,99	46.830,01
Devizy	-2.141,49	-	-
Celkový hospodářský výsledek	14.698.700,19	182.310,31	43.947,44
ČISTÁ ZMĚNA NEREALIZOVANÉHO ZISKU (ZTRÁTY)			
- z portfólia cenných papírů	-1.541.139,14	12.480,42	3.063,13
- swapy	-2.120.441,58	-317.097,18	5.456,90
Provozní výsledek	11.037.119,47	-122.306,45	52.467,47
Rozdělené dividendy	-189.775,00	-158.475,00	-31.300,00
Emise	49.033,59	-	-
Zpětný odkup	-448.705.843,00	-473.000,82	-185.848,29
Součet aktiv	-437.809.464,94	-753.782,27	-164.680,82
Čistá hodnota aktiv na počátku finančního období	1.128.204.487,26	6.955.887,79	1.882.890,00
Odchylka hodnocení	606.896,67	-	-
Čistá hodnota aktiv na konci finančního období	691.001.918,99	6.202.105,52	1.718.209,18

* 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

Statistiky

k 31. březnu 2011

	Centea Distri Opportunity 1 (v EUR)	Centea Distri Opportunity 2 (v EUR)
Součet aktiv		
- k 31.03.11	6.202.105,52	1.718.209,18
- k 31.03.10	6.955.887,79	1.882.890,00
- k 31.03.09	6.832.164,87	1.750.359,91
Počet distribučních akcií		
- v oběhu na začátku finančního roku	6.410,0000	1.666,0000
- vydaných	0,0000	0,0000
- odkoupených	-451,0000	-164,0000
- v oběhu na konci finančního roku	5.959,0000	1.502,0000
Hodnota čistého obchodního jmění na jednu distribuční akci		
- k 31.03.11	1.040,80	1.143,95
- k 31.03.10	1.085,16	1.130,19
- k 31.03.09	1.008,29	989,46

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 31. březnu 2011

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	352.000	Amber Protective Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	344.536,58	345.195,80	5,57
EUR	187.000	Amethyst Finance Plc FRN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	186.649,20	187.692,44	3,03
EUR	189.000	Beechwood Structured Fin Plc FRN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	188.661,26	188.319,01	3,04
EUR	188.000	Brookfields Capital Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	187.820,74	187.799,95	3,03
EUR	352.000	Carmine Protect Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	344.536,58	345.009,59	5,56
EUR	352.000	Coral Protective Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	344.536,58	345.087,74	5,56
EUR	352.000	Emerald Protect Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	344.536,58	344.945,88	5,56
EUR	188.000	Eperon Finance Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	187.710,24	187.754,27	3,03
EUR	188.000	Espaccio Securities Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	187.834,01	187.707,08	3,03
EUR	188.000	Greenstreet Struc Fin Prod Plc FRN Ser 2006-3 06/23.10.14	187.815,21	187.967,09	3,03
EUR	176.000	Indigo Protective Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	172.268,29	172.516,59	2,78
EUR	176.000	Ivory Protective Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	172.268,29	172.496,17	2,78
EUR	176.000	Magenta Protect Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	172.268,29	172.412,75	2,78
EUR	188.000	Nimrod Capital Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	187.808,16	187.852,41	3,03
EUR	189.000	Opal Financial Products Plc FRN EMTN Ser 2006-3 06/23.10.14	188.656,43	187.044,78	3,02
EUR	189.000	Profile Finance Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	188.617,71	187.619,15	3,02
EUR	189.000	Recolte Securities Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	188.646,76	187.368,34	3,02
EUR	176.000	Sepia Protective Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	172.268,29	172.523,63	2,78
EUR	188.000	Silverstate Fin Inv Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	187.822,26	187.665,72	3,03
EUR	176.000	Taupe Protective Bond Ptf Ltd FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	172.268,29	172.417,85	2,78
EUR	176.000	Vermillion Protec Bond Ptf Plc FRN Ser 2010-3 10/23.10.14	172.268,29	172.426,65	2,78
EUR	188.000	Vespucci Strut Fin Prod Plc FRN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	187.724,77	187.022,57	3,01
EUR	188.000	Vigado Capital Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	187.808,16	187.580,75	3,02
EUR	188.000	Voyce Investments Plc FRN EMTN Ser 2006-3 Tr 2 06/23.10.14	187.871,61	188.582,22	3,04
EUR	189.000	Waterford Cap Investments Plc FRN Ser 2006-3 06/23.10.14	188.667,60	187.723,10	3,03
EUR	188.000	Waves Fin Inv Plc FRN EMTN Ser 2006-3 06/23.10.14	187.822,26	188.366,02	3,04
Celkem portfolia cenných papírů			5.419.692,44	5.419.097,55	87,38
Bankovní aktiva				507.772,14	8,19
JINÁ ČISTÁ AKTIVA/PASIVA				275.235,83	4,43
Součet				6.202.105,52	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 31. březnu 2011

Měna	Nominální hodnota/ Množství	Název	Cena za akvizici	Odhadní cena	Součet aktiv
<u>PORTFOLIO CENNÝCH PAPÍRŮ</u>					
<u>Finanční aktiva oficiálně kotovaná na burze cenných papírů</u>					
Dluhopisy					
EUR	136.000	Amethyst Structured Fin Plc FRN Ser 2006-1 Tr 1 06/23.09.14	135.919,95	136.446,47	7,94
EUR	137.000	Beechwood Structured Fin Plc FRN Ser 2006-1 Tr 1 06/23.09.14	136.919,36	136.448,84	7,94
EUR	136.000	Brookfields Capital Plc FRN EMTN Ser 2006-1 Tr 1 06/23.09.14	135.919,95	135.798,16	7,90
EUR	137.000	Eperon Finance Plc FRN EMTN Ser 2006-1 Tr 1 06/23.09.14	136.919,36	136.763,39	7,96
EUR	68.000	Espaccio Securities Plc FRN EMTN Ser 2006-1 Tr 1 06/23.09.14	67.959,99	67.865,49	3,95
EUR	68.000	Greenstreet Struc Fin Prod Plc FRN EMTN Sen 06/23.09.14	67.959,99	67.959,53	3,96
EUR	68.000	Nimrod Capital Plc FRN EMTN Ser 2006-1 Tr 1 06/23.09.14	67.959,99	67.918,05	3,95
EUR	69.000	Opal Financial Products Plc FRN Ser 2006-1 06/23.09.14	68.959,40	68.257,21	3,97
EUR	68.000	Profile Finance Plc FRN EMTN Ser 2006-1 Tr 1 06/23.09.14	67.959,98	67.474,62	3,93
EUR	68.000	Recolte Securities Plc FRN Ser 2006-1 Tr 2 07/23.09.14	67.959,98	67.384,39	3,92
EUR	68.000	Silverstate Fin Inv Plc FRN Ser 2006-1 Tr 2 07/23.09.14	67.959,99	67.850,53	3,95
EUR	68.000	Vespucci Strut Fin Prod Plc FRN Ser 2006-1Tr 2 07/23.09.14	67.959,99	67.617,90	3,94
EUR	68.000	Vigado Capital Plc FRN Ser 2006-1 Tr 2 07/23.09.14	67.959,99	67.819,79	3,95
EUR	68.000	Voyce Investments Plc FRN EMTN 07/23.09.14	67.959,99	68.182,03	3,97
EUR	68.000	Waterford Cap Investments Plc FRN Ser 2006-1 07/23.09.14	67.959,98	67.512,02	3,93
EUR	68.000	Waves Fin Inv Plc FRN Ser 2006-1 Tr 2 07/23.09.14	67.959,99	68.103,83	3,96
Celkem portfólia cenných papírů			1.362.197,88	1.359.402,25	79,12
Bankovní aktiva				176.089,69	10,25
JINÁ ČISTÁ AKTIVA/PASIVA				182.717,24	10,63
Součet				1.718.209,18	100,00

Poznámky v příloze jsou nedílnou součástí těchto finančních stavů.

Poznámky k finančním stavům

k 31. březnu 2011

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.

c) Čisté zisky (ztráty) realizované při prodeji 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 obchody na úrokové míry a na inflační úrokové míry 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.

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

POZNÁMKY K FINANČNÍM STAVŮM (pokračování)

k 31. březnu 2011

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. Zisky a ztráty ze směnných kurzů jsou zaregistrovány podle pohybu čistého jmění.

i) Konsolidace

Konsolidované finanční výkazy SICAV jsou vedeny v EUR a odpovídají součtu finančních výkazů všech podfondů.

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 31. březnu 2011

31.03.11 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 některou 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

31.03.11 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 některou 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 31. března 2011 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 31. březnu 2011

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 31.03.11 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 31. března 2011 fond N-Vest Fund - 1 investoval do portfolia dluhopisů, pohledávkových titulů a finančních derivátů. Tyto dluhopisy tvoří půjčka Tier 1 emitenta KBC BANK S.A. (KBC 8 % 29/05/2049) a segregované dluhopisy emitenta Arcade Finance Plc R1 a Arcade Finance Plc R9* (*segregovaný dluhopis emitenta Arcade Finance Plc, jehož podřízená aktiva tvoří aktiva nabytá podle podmínek kontraktu Total Return Swap uzavřeného s Deutsche Bank AG, pobočka Londýn). 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 et Vermillion Protective Bond Portfolio Ltd investissent uniquement dans les tranches senior (Classes A, B ou C).

Poznámka 3 – Dividendy placené SICAV

Podfond FUND PARTNERS Centea Distri Opportunity 1 rozdělil dividendu 25 EUR na akcii 24.06.10.

Podfond FUND PARTNERS Centea Distri Opportunity 1 rozdělil dividendu 20,00 EUR na akcii 25.10.10.

FUND PARTNERS

POZNÁMKY K FINANČNÍM STAVŮM (pokračování)

k 31. březnu 2011

Poznámka 4 – Provize za správu, distribuci a řízení rizik

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

Společnost jmenovala KBC Asset Management, S.A., správcovskou společností ve smyslu kapitoly 13 zákona z 20. prosince 2002..

Za poskytnuté služby týkající se správy, distribuce a řízení rizik podfondy vyplatí správcovské společnosti na konci každého pololetí do 31. prosince 2010 a na konci každého měsíce od 1. ledna 2011 odměnu tvořenou poplatkem za každou akcii v oběhu na počátku příslušného pololetí navýšenou o roční provizi ve výši maximálně 0,1 % čisté hodnoty aktiv každého podfondu na počátku příslušného čtvrtletí.

31.03.11 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	4,5000

Poznámka 5 – Ostatní výnosy

Výkonný výbor KBC Asset Management S.A. (Belgie) rozhodl ad hoc o zachování čisté hodnoty aktiv podfondů FUND PARTNERS se splatností 2010 a 2011 vyplacením správcovských odměn za dodržení výkonnostních cílů uvedených v prospektu.

Vyplacená částka je uvedena pod záhlavím „Ostatní výnosy“ ve výkazu finančních výsledků a dalších čistých aktiv.

Poznámka 6 - 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 129 (3) modifikovaného zákona ze dne 20. prosince 2002 je investované čisté jmění v OPC, již podrobené abonentnímu poplatku, tohoto poplatku zproštěno.

Poznámka č. 7 – 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. Tato taxa se zvedá na 0,08% p.a. (0,07% p.a. až do 31. prosince 2006) ze sumy čistých částek k 31. prosince předešlého roku, investovaných v Belgii, od jejich zápisu u Komise pro banky, finance a pojištění.

SICAV platí taxu každý rok k 31. březnu.

Poznámka č. 8 – závazky vyplývající ze swapových kontraktů

FUND PARTNERS

POZNÁMKY K FINANČNÍM STAVŮM (pokračování)

k 31. březnu 2011

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..

K 31. 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 « equitylinked »

FUND PARTNERS Centea Distri Opportunity 1

Notionnel	Měna	Contrepartie	Échéance	Nerealizovaný výsledek (v EUR)
3.295.000	EUR	KBC Bank NV	04.07.2012	140.791,69
2.666.000	EUR	KBC Bank NV	04.07.2012	109.531,13
				<u>250.322,82</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	205.499,76
				<u>205.499,76</u>

Poznámka 9 - Přeplatné a odkup

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.

Upisovací a výkupní poplatky jsou zahrnuty do výkazu finančních výsledků a dalších čistých aktiv pod záhlavím „přijaté provize“.

Poznámka 10 - 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.