



**Sprawozdanie półroczne  
na dzień 31 marca 2011 r.**

# **KBC BONDS**

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych o zmiennym kapitale (SICAV)  
złożone z wielu subfunduszy

Luksemburg

R.C.S. Luksemburg B 39 062

---

Niniejsze sprawozdanie jest tłumaczeniem na język angielski sprawozdania w języku francuskim. W przypadku jakichkolwiek rozbieżności pod względem treści lub znaczenia pomiędzy obiema wersjami moc wiążącą ma wersja w języku francuskim.

Na podstawie niniejszego sprawozdania finansowego nie zostanie przyjęty żaden zapis na tytuły uczestnictwa. Zapisy na tytuły uczestnictwa dokonywane są wyłącznie na podstawie obowiązującego prospektu emisyjnego, skrótu prospektu emisyjnego i wniosku o zapis na tytuły uczestnictwa oraz informacji zawartych w ostatnim rocznym i ostatnim półrocznym sprawozdaniu finansowym, o ile sporządzone zostało w terminie późniejszym niż sprawozdanie roczne.

---

# KBC BONDS

## Spis treści

<b>Organizacja</b> .....	<b>3</b>
<b>Informacje ogólne</b> .....	<b>8</b>
<b>Informacje dodatkowe dla inwestorów w Niemczech, Austrii i Szwajcarii</b> .....	<b>9</b>
<b>Otoczenie finansowe</b> .....	<b>10</b>
<b>Skonsolidowana sytuacja majątkowa</b> .....	<b>16</b>
<b>Skonsolidowany stan operacji oraz innych zmian aktywów netto</b> .....	<b>17</b>
<b>KBC BONDS INCOME FUND</b> .....	<b>18</b>
Polityka inwestycyjna i perspektywy .....	18
Sytuacja majątkowa .....	19
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto .....	20
Dane statystyczne .....	21
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto .....	22
<b>KBC BONDS CAPITAL FUND</b> .....	Błąd! Nie zdefiniowano zakładki.
Polityka inwestycyjna i perspektywy .....	<b>Błąd! Nie zdefiniowano zakładki.</b>
Sytuacja majątkowa .....	25
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto .....	26
Dane statystyczne .....	27
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto .....	28
<b>KBC BONDS HIGH INTEREST</b> .....	Błąd! Nie zdefiniowano zakładki.
Polityka inwestycyjna i perspektywy .....	<b>Błąd! Nie zdefiniowano zakładki.</b>
Sytuacja majątkowa .....	31
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto .....	32
Dane statystyczne .....	33
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto .....	35
<b>KBC BONDS EMERGING MARKETS</b> .....	Błąd! Nie zdefiniowano zakładki.
Polityka inwestycyjna i perspektywy .....	<b>Błąd! Nie zdefiniowano zakładki.</b>
Sytuacja majątkowa .....	40
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto .....	41
Dane statystyczne .....	42
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto .....	43
<b>KBC BONDS CORPORATES EURO</b> .....	<b>46</b>
Polityka inwestycyjna i perspektywy .....	46
Sytuacja majątkowa .....	47
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto .....	48
Dane statystyczne .....	49
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto .....	50
<b>KBC BONDS EURO CANDIDATES</b> .....	<b>54</b>
Polityka inwestycyjna i perspektywy .....	54
Sytuacja majątkowa .....	55
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto .....	56
Dane statystyczne .....	57
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto .....	58
<b>KBC BONDS CONVERTIBLES</b> .....	<b>60</b>
Polityka inwestycyjna i perspektywy .....	60
Sytuacja majątkowa .....	61
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto .....	62
Dane statystyczne .....	63
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto .....	65

## KBC BONDS

### Spis treści (cd.)

<b>KBC BONDS INFLATION - LINKED BONDS</b> .....	<b>68</b>
Polityka inwestycyjna i perspektywy.....	68
Sytuacja majątkowa.....	69
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto .....	70
Dane statystyczne .....	71
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto .....	72
<b>KBC BONDS EUROPE</b> .....	<b>73</b>
Polityka inwestycyjna i perspektywy.....	73
Sytuacja majątkowa.....	74
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto .....	75
Dane statystyczne .....	76
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto .....	77
<b>KBC BONDS CORPORATES USD</b> .....	<b>78</b>
Polityka inwestycyjna i perspektywy.....	78
Sytuacja majątkowa.....	80
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto .....	81
Dane statystyczne .....	82
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto .....	83
<b>KBC BONDS CENTRAL EUROPE</b> .....	<b>86</b>
Polityka inwestycyjna i perspektywy.....	86
Sytuacja majątkowa.....	87
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto .....	88
Dane statystyczne .....	89
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto .....	91
<b>KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES</b> .....	<b>93</b>
Polityka inwestycyjna i perspektywy.....	93
Sytuacja majątkowa.....	94
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto .....	95
Dane statystyczne .....	96
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto .....	97
<b>Noty do sprawozdania finansowego</b> .....	<b>99</b>

## KBC BONDS

### Organizacja

---

#### Siedziba

11, rue Aldringen  
L-1118 LUKSEMBURG

#### Zarząd

##### *Prezes*

Wouter VANDEN EYNDE

Dyrektor Zarządzający  
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.  
2, avenue du Port  
B-1080 BRUKSELA

##### *Dyrektorzy*

Karel DE CUYPER

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

Rafik FISCHER

Dyrektor Global Investor Services  
KBL EUROPEAN PRIVATE BANKERS S.A.  
43, boulevard Royal  
L-2955 LUKSEMBURG

Paul PHILLIPS

Dyrektor Zarządzający  
CENTEA S.A.  
180, Mechelsesteenweg  
B-2018 ANTWERPIA

#### Podmiot Zarządzający i Administracja Centralna

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

#### Zarząd Podmiotu Zarządzającego

##### *Prezes*

Danny DE RAYMAEKER

Dyrektor Zarządzający  
KBC GROUP S.A.  
2, avenue du Port  
B-1080 BRUKSELA

##### *Dyrektorzy*

Ivo BAUWENS

Dyrektor Generalny  
ASSURISK S.A.  
5, place de la Gare  
L-1616 LUKSEMBURG

## KBC BONDS

### Organizacja (cd.)

---

Johan LEMA	Przewodniczący Rady Dyrektorów KBC ASSET MANAGEMENT S.A. 2, avenue du Port B-1080 BRUKSELA (od dnia 1 stycznia 2011 r.)
Christiaan STERCKX	Dyrektor Zarządzający KBC ASSET MANAGEMENT S.A. 2, avenue du Port B-1080 BRUKSELA (od dnia 20 października 2010 r.)
Wouter VANDEN EYNDE	Dyrektor Zarządzający KBC ASSET MANAGEMENT S.A. 2, avenue du Port B-1080 BRUKSELA
Marc STEVENS	Dyrektor Generalny VITIS LIFE S.A. 7, boulevard Royal L-2018 LUKSEMBURG (do dnia 4 października 2010 r.)
Antoon TERMOTE	Przewodniczący Rady Dyrektorów KBC ASSET MANAGEMENT S.A. 2, avenue du Port B-1080 BRUKSELA (do dnia 1 stycznia 2011 r.)
Ignace VAN OORTEGEM	Dyrektor ds. Przetwarzania Papierów Wartościowych KBC ASSET MANAGEMENT S.A. 2, avenue du Port B-1080 BRUKSELA (do dnia 4 października 2010 r.)

#### **Dyrektorzy prowadzący Podmiotu Zarządzającego**

Karel DE CUYPER  
Johan LEMA (od dnia 1 stycznia 2011 r.)  
Wouter VANDEN EYNDE (od dnia 20 października 2010 r.)  
Antoon TERMOTE (do dnia 1 stycznia 2011 r.)  
Ignace VAN OORTEGEM (do dnia 4 października 2010 r.)

#### **Podmiot delegowany do działania jako administracja centralna**

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

## **KBC BONDS**

### **Organizacja (cd.)**

---

#### **Depozytariusz i główny agent płatności**

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

#### **Niezależny biegły rewident**

ERNST & YOUNG  
Société Anonyme  
7, rue Gabriel Lippmann  
Parc d'Activité Syrdall 2  
L-5365 MUNSBACH

#### **Obsługa finansowa i agenci płatności**

##### **W Austrii**

ERSTE BANK DER OSTERREICHISCHEN SPARKASSEN AG  
Graben 21  
A-1010 WIEDEŃ

##### **W Belgii**

CBC BANQUE S.A.  
5, Grand Place  
B-1000 BRUKSELA

CENTEA S.A.  
180, Mechelsesteenweg  
B-2018 ANTWERPIA

KBC BANK S.A.  
2, avenue du Port  
B-1080 BRUKSELA

##### **W Republice Czeskiej**

ČESKOSLOVENSKÁ OBCHODNÍ BANKA, A.S.  
Praha 5, Radlická 333/150  
CZ-15057 PRAGA 5

##### **We Francji**

CM-CIC SECURITIES  
6, avenue de Provence  
F-75441 PARYŻ CEDEX 09

##### **W Niemczech**

KBC BANK DEUTSCHLAND AG  
16, Wachtstrasse  
D-28195 BREMA

## **KBC BONDS**

### **Organizacja (cd.)**

---

#### **Na Węgrzech**

K&H BANK NYRT.  
Vigado tér 1  
H-1051 BUDAPEST

dla następujących subfunduszy:

- KBC BONDS HIGH INTEREST
- KBC BONDS CORPORATES EURO
- KBC BONDS CONVERTIBLES
- KBC BONDS INFLATION - LINKED BONDS
- KBC BONDS CORPORATES USD

#### **W Irlandii**

KLEINWORT BENSON INVESTORS LTD  
Joshua Dawson House  
Dawson Street  
DUBLIN 2, IRLANDIA

#### **W Luksemburgu**

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

#### **W Holandii**

KBC BANK NL  
92, Watermanweg  
NL-3067 GG ROTTERDAM

#### **W Polsce**

KREDYT BANK S.A.  
ul. Kasprzaka 2/8  
PL 01-211 WARSZAWA

#### **W Szwajcarii**

RBC DEXIA INVESTOR SERVICES BANK S.A.  
Esch-sur-Alzette, Zurich Branch  
Badenerstrasse, 567  
CH-8048 ZURYCH

#### **Przedstawiciele prawni**

##### **W Republice Czeskiej**

ČSOB INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, A.S.  
člen skupiny ČSOB Radlická 333/150  
CZ-15057 PRAGA 5

#### **Na Węgrzech**

K&H INVESTMENT FUND MANAGEMENT  
Vigado tér 1  
H-1051 BUDAPEST

dla następujących subfunduszy:

- KBC BONDS HIGH INTEREST
- KBC BONDS CORPORATES EURO
- KBC BONDS CONVERTIBLES
- KBC BONDS INFLATION - LINKED BONDS
- KBC BONDS CORPORATES USD



## **KBC BONDS**

### **Organizacja (cd.)**

---

#### **W Irlandii**

KLEINWORT BENSON INVESTORS LTD  
Joshua Dawson House  
Dawson Street  
DUBLIN 2, IRLANDIA

#### **W Polsce**

KBC TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.  
ul. Chmielna 85/87  
PL 00-805 WARSZAWA

#### **W Szwajcarii**

RBC DEXIA INVESTOR SERVICES BANK S.A.  
Esch-sur-Alzette, Zurich Branch  
Badenerstrasse, 567  
CH-8048 ZURYCH

## KBC BONDS

### Informacje ogólne

KBC BONDS („SICAV”), które powstało z przekształcenia w dniu 3 października 1994 r. KB Income Fund zawiązanego dnia 26 września 1966 r., jest towarzystwem typu *Société d'Investissement à Capital Variable* prawa luksemburskiego, zawiązanym na czas nieoznaczony w Luksemburgu dnia 20 grudnia 1991 r. zgodnie z przepisami znowelizowanej Ustawy z dnia 20 grudnia 2002 r. o instytucjach wspólnego inwestowania i Ustawy z dnia 10 sierpnia 1915 r. o spółkach prawa handlowego. Działa w szczególności zgodnie z przepisami części I znowelizowanej Ustawy z dnia 20 grudnia 2002 r.

Statut SICAV oraz jego zmiany zostały opublikowane w „*Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations*” oraz złożone w rejestrze „*Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg*”, gdzie dostępne są ich kopie.

Głównym celem SICAV jest dążenie do zapewnienia możliwie maksymalnego wzrostu wartości zainwestowanych kapitałów zgodnie z zasadą dywersyfikacji ryzyka.

### Polityka dystrybucyjna

W ramach każdego subfunduszu SICAV, każdy wyemitowany tytuł uczestnictwa jest albo tytułem uczestnictwa z prawem do dywidendy albo tytułem uczestnictwa o charakterze kapitałowym.

Niemniej subfundusz KBC BONDS INCOME FUND emituje wyłącznie tytuły uczestnictwa z prawem do dywidendy.

Mimo iż w obrocie nadal znajdowały się tytuły uczestnictwa z prawem do dywidendy KBC BONDS CAPITAL FUND, subfundusz ten emitował wyłącznie tytuły uczestnictwa o charakterze kapitałowym od dnia połączenia w dniu 3 października 1994 r. (gdy KBC BONDS przejął dawny KB CAPITAL FUND SICAV).

Na mocy uchwały podjętej w trybie pisemnym w dniu 8 września 2010 r. Zarząd SICAV podjął decyzję o wznowieniu emisji tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w subfunduszu KBC BONDS CAPITAL FUND. Dystrybucję tych tytułów uczestnictwa prowadzi wyłącznie KBC BANK S.A. w Brukseli.

Tytuły uczestnictwa z prawem do dywidendy uprawniają posiadacza do dywidendy, zaś udział w wynikach przypadający na tytuły uczestnictwa o charakterze kapitałowym nie podlega wypłacie, lecz jest kapitalizowany.

Zarząd SICAV postanowił w trybie obiegowym w dniu 1 października 2009 r., że w przypadku tytułów uczestnictwa „USD frequent dividend” subfunduszy KBC BONDS HIGH INTEREST i KBC BONDS CENTRAL EUROPE dywidenda wypłacana będzie co miesiąc w USD w wysokości równej 1/12 zysku z dywidendy za poprzedni rok obrotowy. Najnowsze sprawozdania roczne i półroczne, pełny prospekt emisyjny i jego skrót oraz statut SICAV są dostępne bezpłatnie w siedzibie SICAV, placówkach obsługi finansowej, od agentów płatności i przedstawicieli prawnych.

Obecnie oferowane są następujące subfundusze:

- KBC BONDS INCOME FUND	w EUR
- KBC BONDS CAPITAL FUND	w EUR
- KBC BONDS HIGH INTEREST	w EUR
- KBC BONDS EMERGING MARKETS	w USD
- KBC BONDS CORPORATES EURO	w EUR
- KBC BONDS EURO CANDIDATES	w EUR
- KBC BONDS CONVERTIBLES	w EUR
- KBC BONDS INFLATION - LINKED BONDS	w EUR
- KBC BONDS EUROPE	w EUR
- KBC BONDS CORPORATES USD	w USD
- KBC BONDS CENTRAL EUROPE	w EUR
- KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES	w EUR

## KBC BONDS

### Informacje dodatkowe dla inwestorów w Niemczech, Austrii i Szwajcarii

---

#### **Informacje dodatkowe dla inwestorów w Niemczech**

Informacje dotyczące opodatkowania wszystkich tytułów uczestnictwa i kategorii tytułów uczestnictwa subfunduszy SICAV są dostępne w terminie czterech miesięcy od końca roku obrotowego obowiązującego w SICAV i można się z nimi zapoznać bezpośrednio na następującej witrynie internetowej KBC BANK DEUTSCHLAND AG [www.kbcfonds.de](http://www.kbcfonds.de).

Informacje o zmianach składu portfela inwestycyjnego w okresie objętym sprawozdaniem finansowym można uzyskać bezpłatnie od agenta płatności i informacji w Niemczech KBC BANK DEUTSCHLAND AG, Wachtstrasse 16, D-28195 BREMA.

Ponadto dostępne są tam bezpłatnie w wersji papierowej: prospekt emisyjny i jego skrót, statut SICAV oraz półroczne i roczne sprawozdania finansowe. Dodatkowo dostępne są do wglądu kopie następujących dokumentów w normalnych godzinach pracy w każdym dniu roboczym, w którym banki prowadzą działalność:

- umowa z agentem siedziby,
- umowa o ustanowienie Podmiotu Zarządzającego,
- umowa z depozytariuszem,
- umowa z agentem płatności.

Ponadto od agenta płatności i informacji można uzyskać informacje na temat cen subskrypcji, zamiany i wykupu.

#### **Informacje dodatkowe dla uczestników w Austrii**

**Miejsce, gdzie uczestnicy („inwestorzy”) mogą uzyskać określone dokumenty i informacje zgodnie z § 34, 35 i 38 Ustawy o funduszach inwestycyjnych (InvFG):**

ERSTE BANK DER ÖSTERREICHISCHEN SPARKASSEN AG, Graben 21, A-1010 WIEDEN,  
tel.: 0043 (0) 50100 12139, faks: 0043 (0) 50100 9 12139.

W wyżej wymienionym miejscu można uzyskać: prospekt emisyjny i jego skrót, statut SICAV, półroczne i roczne sprawozdania a także ceny subskrypcji i wykupu, jak również zapoznać się z innymi danymi i dokumentami.

#### **Informacje dodatkowe dla inwestorów w Szwajcarii**

**Na potrzeby dystrybucji tytułów uczestnictwa w Szwajcarii, RBC DEXIA INVESTOR SERVICES BANK S.A., Esch-sur-Alzette, Zurich Branch, Badenerstrasse, 567, CH-8048 ZURYCH, działa jako przedstawiciel SICAV w Szwajcarii i prowadzi obsługę płatności w imieniu SICAV.**

Prospekt emisyjny i jego skrót, statut SICAV, półroczne i roczne sprawozdania a także wykaz zakupów i sprzedaży dokonywanych w imieniu portfela papierów wartościowych SICAV można uzyskać bezpłatnie od przedstawiciela w Szwajcarii.

#### Kwiecień 2010 - marzec 2011

Światowa gospodarka wyszła z głębokiej recesji w połowie 2009 r. Jednak ożywienie gospodarcze pozostawało w dużym stopniu uzależnione od pomocy finansowo-budżetowej rządów na ogromną skalę. W USA ponownie osłabła dynamika sprzedaży samochodów i domów, ponieważ wyczerpały się dopłaty do złomowania pojazdów i skończyły się czasowe zwolnienia podatkowe od zakupu pierwszego domu.

#### **Obawy przed kolejną falą recesji okazały się nieuzasadnione**

W 2010 r. w USA utworzono więcej miejsc pracy niż zlikwidowano, ale tempo wzrostu zatrudnienia było nadal poniżej oczekiwań. Stopa bezrobocia praktycznie nie zmniejszyła się, a podwyżki płac były bardzo umiarkowane. Wzrost siły nabywczej gospodarstw domowych wynikał w głównej mierze z bodźców fiskalnych, co w niewielkim stopniu wpłynęło na konsumpcję. Wpływy wykorzystano przede wszystkim do zmniejszenia zadłużenia. Wzrost gospodarczy w USA, który w 2010 r. wyniósł +2,9%, dodatkowo hamowała restrukturyzacja finansów podjęta przez stany i władze lokalne oraz stale rosnący import.

Wzrost gospodarczy w Europie był nadal skromny (+1,7%) i nade wszystko nierównomierny. Dość silny wzrost odnotowały Niemcy, Austria i kraje skandynawskie (+3,5-4%). Oprócz eksportu siłą napędową wzrostu był rosnący popyt wewnętrzny – dzięki spadkowi bezrobocia, obniżce oprocentowania oszczędności, ożywieniu inwestycji przedsiębiorstw i nadrabianiu zaległości w sektorze budowlanym. Wyniki eksportowe Grecji, Irlandii i Hiszpanii były dość skromne. Kraje te miały zbyt małe możliwości złagodzenia skutków restrykcyjnej polityki budżetowej, co spowodowało ujemny wzrost gospodarczy. Wzrost na poziomie 2% przybliżył Belgię raczej do silnych państw strefy euro niż do krajów peryferyjnych.

Ostatnia recesja i wstępny etap ożywienia wiele nas nauczyły o roli rynków wschodzących w globalnej gospodarce. Są one nadal uzależnione od eksportu. Mimo że głównym motorem wzrostu gospodarczego w Azji jest nadal Zachód, głównie konsumenci amerykańscy, to handel wewnątrz tego regionu rozwija się bardzo szybko.

Ożywienie gospodarcze od drugiego kwartału 2009 r. było równie wyraźne co kryzys. Ożywienie to utrzymało się w 2010 r. Azja jest lepiej niż w przeszłości przygotowana do radzenia sobie z kryzysami finansowymi. Finanse publiczne są w dobrej kondycji, bilans płatniczy jest w większości przypadków neutralny (przy czym Chiny w rzeczywistości dysponują astronomiczną nadwyżką), a bufor oszczędności wewnętrznych jest duży. Bilanse banków zostały skażone toksycznymi aktywami w mniejszym stopniu niż na Zachodzie. Rozwój gospodarczy Azji nie zależy już od kapryśnego kapitału zagranicznego.

Azja niewątpliwie stała się regionem świata o najwyższym wzroście. Do wzajemnie się uzupełniających czynników wzrostu należy zaliczyć eksport, inwestycje w infrastrukturę i konsumpcję. W 2010 r. Stany Zjednoczone utraciły status największego rynku samochodowego świata na rzecz Chin.

#### **Kryzys euro – nowa faza kryzysu kredytowego**

Na przełomie 2009 r. i 2010 r. pojawiły się poważne obawy, że w 2010 r. kryzys kredytowy wejdzie w drugą fazę – śmiertelną zdaniem fatalistów. Te przepowiednie się jednak nie ziściły. Zahamowano spadki na amerykańskim rynku nieruchomości mieszkaniowych, ale wciąż nie widać ożywienia. Sprzedaż domów utrzymuje się na tym samym niskim poziomie co w 2009 r. Optymizm deweloperów i wykonawców jest nadal bardzo słaby, a ceny domów nie zmieniły się od wiosny 2009 r. i były o ok. 25% niższe od rekordowych cen z września 2005 r.

Zadłużenie gospodarstw domowych w USA wzrosło do niebezpiecznie wysokiego poziomu, stwarzając zagrożenie dla stabilności. Sytuacja stała się na tyle poważna, że podwyżka stóp procentowych szybko zapoczątkowała efekt śnieżnej kuli - co roku coraz większa część budżetów domowych będzie musiała być przeznaczana na spłatę rat kredytów i odsetek. Zagrożenie to ustąpiło w 2010 r. Amerykańscy konsumenci wykorzystali wzrost dochodów (mimo iż był niewielki) i obniżki podatków w celu zmniejszenia nadmiernego obciążenia długami. Sytuacja została rozładowana, przynajmniej do czasu rozpoczęcia radykalnych podwyżek stóp procentowych.

W sektorze przedsiębiorstw nie odnotowano znaczących przypadków upadłości. Wyplacalność i płynność spółek rzadko kiedy były tak dobre jak obecnie.

### Otoczenie finansowe (cd.)

Znikły obawy przed kryzysem kredytowym. W ciągu minionego roku banki złagodziły warunki udzielania kredytów, które obecnie można uznać za „normalne”, tzn. ani zbyt rygorystyczne, ani zbyt łagodne. Jednak popyt na kredyty jest nadal niewielki.

Nowym zjawiskiem było to, że papiery rządowe, które wcześniej uważano za całkowicie bezpieczne, również zaczęły być postrzegane jako instrumenty do pewnego stopnia obciążone ryzykiem kredytowym. Odosobniony problem na peryferiach strefy euro przekształcił się w problem wiarygodności dla unii monetarnej i jej instytucji. Jesienią 2009 r. stało się jasne, że sytuacja budżetowa Grecji jest znacznie gorsza, niż sugerowały oficjalne dane statystyczne. Kredytodawcy całkowicie utracili zaufanie i kraj znalazł się na krawędzi niewypłacalności. Po długich targach, 23 kwietnia 2010 r. Europa i MFW (Międzynarodowy Fundusz Walutowy) pośpieszyły z pomocą w postaci pakietu o wartości 110 mld euro. Celem planu ratunkowego było zabezpieczenie finansowania długu publicznego Grecji do 2013 r. Jednak precedens został ustanowiony. Po Grecji pod ostrzałem krytyki znalazła się Portugalia, Irlandia, Hiszpania a nawet Belgia. Sytuacji nie uspokoiło utworzenie Europejskiego Mechanizmu Stabilności Finansowej (*European Financial Stability Facility* – EFSF) o wartości 440 mld euro jako zabezpieczenia finansowania zadłużenia państw członkowskich UGW. W ostatni weekend listopada 2010 r. upadła ostatnia kostka domina – Irlandia. Pod koniec marca 2011 r. wydawało się, że w ciągu zaledwie kilku tygodni o pomoc Europy zwróci się Portugalia.

Nadmierne zadłużenie szeregu państw nie jest jedynym problemem stojącym przed UGW. Równie istotny jest stały wzrost nierówności płacowych. Z biegiem czasu przepaść płacowa Włoch, Hiszpanii, Portugalii i Grecji w stosunku do Niemiec wzrosła o 30-35%. Kolejnym problemem są chroniczne deficyty bilansu płatniczego (głównie w Grecji, Portugalii, Hiszpanii, we Włoszech a nawet we Francji). W dniu 24 marca 2011 r. przywódcy europejscy dokonali historycznego przełomu w postaci „Paktu dla euro”, ustanawiającego dla państw strefy euro ramy, w ramach których polityki społeczno-gospodarcze poszczególnych krajów powinny być w większym stopniu jednolite i promowana będzie konwergencja makroekonomiczna.

Kryzys gospodarczy i działania interwencyjne rządów niezbędne do uratowania sektora finansowego przed zapaścią zachwiały finansami publicznymi praktycznie we wszystkich krajach zachodnich. Problem ten poszczególne rządy rozwiązywały na różne sposoby. W USA nie mówi się jeszcze o polityce oszczędnościowej i kontynuowana jest polityka rozwoju. Wielka Brytania, Irlandia i Grecja wprowadzają radykalne oszczędności – w Wielkiej Brytanii dobrowolnie, a w innych krajach wskutek presji. Niemcy i Holandia również przeprowadzają restrukturyzację, ale cięcia wydatków w tych państwach są mniej pilne i głębokie. Portugalia, Hiszpania oraz Belgia podejmują wysiłki w tym kierunku, ale działania te nie były jeszcze na tyle wystarczające, aby ustabilizować poziom zadłużenia, a co dopiero go zmniejszyć. Francja i Włochy jeszcze nie przedstawiły konkretnych planów.

#### **Rosnące ceny surowców nie tylko wskaźnikiem ożywienia gospodarczego**

Przez długi czas cena ropy naftowej wahała się pomiędzy 70 a 80 USD za baryłkę, ale w drugiej połowie 2010 r. zaczęła gwałtownie rosnać. Pod koniec grudnia wynosiła już 93 USD za baryłkę i była wyższa o 20% niż na początku roku. Trend ten utrzymał się w pierwszych tygodniach 2011 r. i w lutym została przekroczona bariera 100 USD za baryłkę. Powstania na Bliskim Wschodzie tylko umocniły te wzrosty cen. Fakt, że nadal gwałtownie rosły ceny innych surowców (wielu metali, ale również artykułów rolnych), pokazuje zakres, w jakim ożywiony popyt na świecie wpływa na zmiany cen.

Tak czy inaczej presja inflacyjna pozostała niewielka. W lutym 2011 r. wzrost rok do roku wskaźnika cen konsumpcyjnych wyniósł 2,1% w USA i 2,4% w UGW. Inflacja bazowa, tj. wzrost wskaźnika cen, który nie uwzględnia cen żywności i ropy, nadal się obniżała w ciągu roku. W USA spadła z poziomu 1,6% w grudniu 2009 r. do 1,1%, a w UGW z 1,3% do 1,1%. Wobec utrzymującego się wysokiego bezrobocia, nadmiaru zdolności produkcyjnych, umiarkowanych żądań płacowych i ograniczania kosztów nie można raczej oczekiwać wzrostu inflacji. Przez długi czas rynek obawiał się kolejnego kryzysu, który przekształciłby ten trend dezinflacji w prawdziwą deflację, jednak do tego nie doszło. Wzrost gospodarczy utrzymał się, a nawet nieco przyspieszył pod koniec roku.

#### **Polityka (prawie) darmowego pieniądza i inne niekonwencjonalne rozwiązania**

### Otoczenie finansowe (cd.)

Fed obniżył główną stopę procentową na bardzo wczesnym etapie kryzysu, we wrześniu 2007 r., gdy główna stopa procentowa nadal wynosiła 5,25%. Do grudnia 2008 r. obniżyła się do symbolicznego poziomu 0,25%. EBC zwlekał z obniżką głównej stopy procentowej znacznie dłużej – do września 2008 r. Główna stopa procentowa zmniejszyła się z 4,25% we wrześniu 2008 r. do 1,00% w maju 2009 r. i od tego czasu pozostała na stałym poziomie.

Praktyka pokazuje, że obniżka stóp procentowych zaczyna wywierać korzystny wpływ na realną gospodarkę po mniej więcej sześciu miesiącach, a jej skutki słabną po około 18 miesiącach. Nic więc dziwnego, że amerykański bank centralny zaczął martwić się o skuteczność swojej polityki pieniężnej od połowy 2010 r. W lipcu ogłosił, że w razie konieczności będzie skupować obligacje skarbowe na dużą skalę. Ten drugi etap ilościowego rozluźniania polityki pieniężnej (*quantitative easing*), często określane jako „QE2”, rozpoczął się 2 listopada 2010 r. Wiąże się on z kupnem obligacji rządowych o wartości 600 mld dolarów (równowartość 5% zadłużenia rządu amerykańskiego) w celu wywarcia wpływu również na długoterminowe stopy procentowe i utrzymania ich na niskim poziomie. Cel ten być może nie został osiągnięty, ale podjęty krok skutecznie rozwiął strach przed deflacją.

#### Zmienna sytuacja na rynkach obligacji

Trend spadkowy zysków z obligacji utrzymał się przez znaczną część 2010 r. Pesymizm co do gospodarki i ucieczka w stronę niemieckiej jakości wskutek kryzysu euro spowodowały spadek oprocentowania niemieckich obligacji dziesięcioletnich z poziomu 3,38% pod koniec 2009 r. do 2,10% pod koniec sierpnia 2010 r. Od tego czasu trend ten uległ odwróceniu. W ostatnich sześciu miesiącach rentowność niemieckich obligacji wzrosła o ok. 100 punktów bazowych – głównie za sprawą lepszych danych gospodarczych.

W USA zyski z obligacji kształtowały się w podobny sposób. Wygląda na to, że skupowanie przez Fed dużej liczby obligacji rządowych z wyraźnym zamiarem utrzymania długoterminowych stóp procentowych na niskim poziomie lub nawet dalszego ich obniżania nie przyniosło oczekiwanych rezultatów. Pod koniec marca oprocentowanie amerykańskich obligacji dziesięcioletnich wynosiło 3,45%.

Portfele obligacji zostały objęte masową reorganizacją. Pomimo międzynarodowych gwarancji pozbywano się papierów dłużnych wyemitowanych przez znajdujące się w opałach rządy państw europejskich i wybierano instrumenty niemieckie. Napięcia w strefie euro również niekorzystnie wpłynęły na rozpiętość pomiędzy niemieckimi a belgijskimi stopami procentowymi. W pewnym momencie oprocentowanie belgijskich papierów dziesięcioletnich było o 105 punktów bazowych wyższe niż podobnych obligacji niemieckich. Czasy, gdy rząd belgijski nie musiał płacić prawie żadnej premii za ryzyko (średnio 5 punktów bazowych w latach 2002-2007) definitywnie należą do przeszłości.

Premia odsetkowa w przypadku najlepszych spółek europejskich nadal wynosi ok. 175 punktów bazowych. Zwężenie spreadów kredytowych, które było tak wyraźne w 2009 r., zmniejszyło się w ciągu 2010 r. W niektórych przypadkach spready kredytowe znalazły się w spirali spadków, a problemy z zadłużeniem dręczące szereg państw strefy euro sprawiały, że wszelkie związki z „ryzykiem kredytowym” wydawały się podejrzane. W segmencie obligacji przedsiębiorstw ten wzrost niechęci do podejmowania ryzyka był zawsze krótkotrwały. Niemniej jednak premia w wysokości 175 punktów bazowych odzwierciedla oczekiwanie, że 10% emitentów o ocenie inwestycyjnej nie wykona swych zobowiązań w okresie pięciu lat – coś co nigdy nie miało miejsca w ostatnich 30 latach. Ponadto w ubiegłych trzech latach, naznaczonych przecież głęboką recesją, straty na pożyczkach przedsiębiorstw były w rzeczywistości wyjątkowo niewielkie.

#### Problem silnej waluty

Euro ucierpiało wskutek sporów pomiędzy instytucjami europejskimi, ale dolar na tym bardzo nie zyskał. Wizerunek waluty globalnych rezerw ucierpiało wskutek QE2. Minister Finansów Brazylii uznał to za celową politykę USA służącą wyjściu tego kraju z problemów dzięki niedowartościowaniu waluty (i w związku z tym przy pomocy reszty świata) oraz ostrzegł przed „wojną walutową”. Pod koniec marca kurs dolara amerykańskiego wynosił 1,417 USD za 1 EUR i był niższy o 4,1% niż rok wcześniej.

Chiński yuan praktycznie przestał być powiązany z dolarem, ale oficjalnie niewiele się zmieniło. Od połowy 2010 r. zyskała na wartości wobec dolara ledwie 3,5%.

### Otoczenie finansowe (cd.)

Wartość japońskiego jena w dalszym ciągu wzrastała, osiągając najwyższy poziom od 15 lat. Na wartości zyskały także frank szwajcarski i waluty powiązane z cenami surowców, takie jak dolar australijski, południowoafrykański rand i brazylijski real.

Estonia przystąpiła do UGW 1 stycznia 2011 r. W ramach Europejskiego Systemu Walutowego II do akcesji przygotowują się Dania, Litwa i Łotwa.

Częściowo dzięki pokaźnym przychodom z ropy naftowej gospodarka norweska radzi sobie znacznie lepiej od innych gospodarek europejskich. Jej ożywienie postępuje silniej niż strefy euro i w związku z tym norweski bank centralny podwyższył główną stopę procentową z 0,25% do 2,00%. Ruch ten wzmocnił koronę norweską w ostatnich miesiącach i pod koniec okresu objętego niniejszym sprawozdaniem jej kurs wymiany wyniósł 7,81 NOK za 1 EUR, co oznacza wzrost o 4,1%. Korona szwedzka zyskała na wartości 8,3%. Wyraźna poprawa sytuacji gospodarczej podsyła oczekiwania, że szwedzki bank centralny również szybciej podniesie stopy procentowe niż EBC. Wartość szwedzkiej waluty także znacznie się zmniejszyła w czasie kryzysu kredytowego, gdy rynek był ogarnięty strachem przed konsekwencjami eskalacji kryzysu w regionie państw nadbałtyckich dla szwedzkich banków.

W pierwszej połowie 2010 r. rynki finansowe Europy Środkowej radziły sobie dobrze prawie we wszystkich obszarach: rynki kapitałowe, rynki obligacji i waluty. Problemy z zadłużeniem w strefie euro zaczęły wpływać na ten region pod koniec roku.

Elektorat nie nagroził rządu węgierskiego za wysiłki podejmowane w ostatnich latach w celu przywrócenia zdrowych podstaw makroekonomicznych. Po wyborach w maju 2010 r. do władzy doszła parta populistyczna. Jednak rząd Orbana stara się dotrzymać obietnic wyborczych. Rewolucyjna obniżka podatku dochodowego (wprowadzenie podatku liniowego w wysokości 16%) ma być sfinansowana przez wysokie podatki nałożone na banki, operatorów telekomunikacyjnych, centra handlowe i przedsiębiorstwa użyteczności publicznej oraz przez nacjonalizację drugiego filara oszczędności emerytalnych. Zmiany te nie ucieszyły MFW, który zawiesił swoją pomoc. Również władze w Polsce poluzowały politykę budżetową i deficyt budżetowy zaczyna niepokojąco rosnąć.

### Prognozy

Wskaźniki optymizmu wśród menedżerów w USA i Europie rosną od kilku miesięcy i sugerują, że wzrost gospodarczy w najbliższych sześciu miesiącach może wynieść 4,5-5%. Będzie to raczej trudne do osiągnięcia zważywszy na brak nowych miejsc pracy, presję zniżkową na wzrosty płac i zastój na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Z drugiej strony wskaźniki te rzeczywiście sugerują, że równie nieuzasadniony jest pesymizm co do gospodarki. W 2010 r. przygotowano fundamenty pod bardziej trwały wzrost w 2011 r. Amerykańskie gospodarstwa domowe znacznie zmniejszyły swoje zadłużenie, znacząco wzrósł wskaźnik oszczędności, a na obsługę kredytów (łącznie spłaty rat i odsetek) przypada obecnie tylko 17% budżetów domowych (spadek z poziomu 19,5%). Gospodarstwa domowe stopniowo odzyskują zdolność zwiększania wydatków na konsumpcję. Eksplozja zysków w 2010 r. spowodowała jeszcze większy wzrost i tak już dużych pozycji pieniężnych spółek. W czasie kryzysu bardzo ograniczono inwestycje i przygotowano podstawy do ich zwiększenia w późniejszym okresie.

Zgodnie z ogłoszonym pod koniec roku programem prezydenta Obamy polityka budżetowa Stanów Zjednoczonych na rok 2011 została zmieniona z restrykcyjnej na łagodną. 18 grudnia 2010 r. Kongres zatwierdził nowy pakiet działań stymulacyjnych o wartości 850 mld USD (6% PKB). Obniżki podatków wprowadzone przez poprzedniego prezydenta Busha zostały utrzymane do końca 2012 r. Towarzyszyć im będzie obniżka składek na ubezpieczenie społeczne od wynagrodzeń, wydłużenie okresu wypłacania zasiłków dla bezrobotnych, szereg rozwiązań służących pobudzaniu konsumpcji i – co nie mniej ważne – ulgi podatkowe dla firm (przyspieszona amortyzacja inwestycji, zwolnienie z podatków od dywidend itd. o wartości 150 mld USD, czyli 7,5% łącznych zysków przedsiębiorstw). Oprócz utrzymania dotychczasowych działań stymulacyjnych w programie znalazły się także nowe. Dzięki temu wzrost w 2011 r. może zwiększyć się o 0,5 punktu procentowego. Z drugiej strony deficyt budżetowy zmniejszy się w 2011 r. tylko nieznacznie (do ok. 9% PKB).

Ponadto Fed planuje bezprecedensową akcję zasilenia rynku środkami pieniężnymi w ramach programu wykupu obligacji rządowych. Środki te zasilą realną gospodarkę lub będzie generować oczekiwania

### Otoczenie finansowe (cd.)

inflacyjne. W każdym razie krok ten pozwoli utrzymać oprocentowanie długoterminowe na niskim poziomie i rozwieje obawy przed deflacją.

Zmiany w gospodarce amerykańskiej tradycyjnie znajdują odzwierciedlenie w Europie. Wzrost gospodarczy na Starym Kontynencie na poziomie +1,5-2% będzie niższy w 2011 r. niż w USA (+3-3,5%). Reformy budżetowe są potrzebne w większym stopniu w Europie, gdzie polityka monetarna jest mniej agresywna. Natomiast wzrosty płac realnych pomimo ich ograniczonej skali będą większe w Europie niż w USA.

Współczesna rzeczywistość to świat dwóch prędkości. Tradycyjne gospodarki wysoko uprzemysłowane (USA, Europa i Japonia) nadal funkcjonują w warunkach niskiego wzrostu, braku presji inflacyjnej, utrzymujących się niskich stóp procentowych oraz finansów publicznych, które wymykają się spod kontroli. Sytuacja w Nowym Świecie jest zgoła odmienna. Silny wzrost gospodarczy już wytworzył presję inflacyjną w Azji. W Chinach wzrost wskaźnika cen konsumpcyjnych rok do roku wyniósł w lutym 4,3%. Wzrost ten co prawda wynikał głównie z gwałtownie rosnących cen żywności (+10,5%), ale inne czynniki również odgrywają rolę. Płace idą szybko w górę (12-16%). Doprowadziło to już do wzrostu do 1,6% inflacji bazowej, która jeszcze na początku 2009 r. była ujemna. Takie same zjawiska zachodzą także w innych krajach Azji.

Polityka monetarna została szybko skorygowana w celu uwzględnienia tych zmian. Na przykład w Chinach podniesiono już główną stopę procentową, zwiększono wymogi dotyczące rezerw oraz zacieśniono restrykcje w zakresie udzielania kredytów. Zacieśnianie polityki monetarnej już zaczyna przynosić efekty. Na przykład wskaźnik wzrostu cen domów w Chinach obniżył się w skali roku z 13% pod koniec 2009 r. do 8% w chwili obecnej. W związku z tym wydaje się, że ryzyko przegrzania gospodarki jest pod kontrolą. Jednak to, że waluty azjatyckie są powiązane z dolarem, oznacza że banki centralne mają mniej możliwości modyfikowania polityki pieniężnej.

Jednym z najważniejszych wyzwań w nowej dekadzie będzie dalszy wzrost konsumpcji w Azji i Chinach. Może on przyczynić się do bardziej zrównoważonego porządku w światowej gospodarce: nie tylko zmniejszy uzależnienie regionu od eksportu, ale - co nie mniej ważne - wpłynie na międzynarodowe przepływy kapitału. Większa konsumpcja w Chinach spowoduje spadek oszczędności i wzrost importu, w tym z USA. To pomoże Zachodowi wyjść z problemów z zadłużeniem.

Czas ma kluczowe znaczenie dla strefy euro. Wszyscy zdają sobie sprawę, że UGW nie jest idealną unią walutową. W jej dwunastoletniej historii niewiele zrobiono w celu usprawnienia jej wewnętrznego funkcjonowania. Nie można było podważyć nadrzędnej zasady „autonomii krajów”. Kryzys uświadomił, że zarządzanie gospodarcze, które jest terminem obecnie stosowanym w „euromowie”, wymaga wprowadzenia pilnych rozwiązań. Konkretnie oznacza to podjęcie działań takich jak ponadnarodowy nadzór nad bankami, rygorystyczny proces monitoringu i zatwierdzania polityki budżetowej, monitorowanie polityki płacowej i harmonizację przepisów podatkowych w Europie. W najbliższych miesiącach potrzeba będzie dużo energii i sprawnych zabiegów dyplomatycznych w celu sfinalizowania umowy ramowej dotyczącej ustanowienia w 2013 r. Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (*European Stability Mechanism* – ESM) w celu zwiększenia solidarności z prywatnymi posiadaczami obligacji rządowych w przypadku zagrożenia zawieszenia spłat, a także wprowadzenia „Paktu dla euro” i zacieśnienia „Paktu Stabilności i Wzrostu” zgodnie z ustaleniami na szczycie europejskim w dniu 24 marca 2011 r.

Baza kapitałowa banków będzie wymagać dalszego wzmocnienia w celu zapewnienia stabilności systemu finansowego, aby mógł zapewniać wystarczający bufor w celu wyrównania rezerw i nieprzewidzianych odpisów z tytułu utraty wartości. Będzie to równie istotne w 2011 r. i prawdopodobnie w okresie późniejszym, tak jak w 2010 r. Rzeczywiście podejmowane są wszelkie niezbędne działania, takie jak: ustanowienie Europejskiego Mechanizmu Stabilności Finansowej (*European Financial Stability Facility* – EFSF) zapewniającego, że wszystkie państwa członkowskie UGW będą w stanie należycie honorować swoje obligacje rządowe (co najmniej do końca czerwca 2013 r., tj. do czasu wejścia w życie nowych ustaleń, które wymagają jeszcze ostatecznego sfinalizowania), przyjęcie nowej ustawy o bankowości w USA, stress testy służące ustalaniu, czy banki dysponują wystarczającym kapitałem do walki z nowymi poważnymi kryzysami, oraz stopniowe wprowadzanie nowych standardów kapitałowych i zacieśnianie dotychczasowych w ramach Porozumienia Bazylejskiego (Bazylea III).



W te działania również wpisuje się utrzymanie (praktycznie) zerowej stopy rynku pieniężnego. Ponadto żadne pilne względy makroekonomiczne nie uzasadniają przyjęcia bardziej restrykcyjnej polityki, o ile na Zachodzie utrzymuje się słaba sytuacja gospodarcza i nie widać żadnych oznak realnej presji inflacyjnej.

Jednak musimy to doprecyzować. EBC ma raczej ograniczony kontakt z rzeczywistością i inaczej postrzega zagrożenie inflacją niż na przykład Fed czy Bank Anglii. Jeżeli gospodarka Niemiec będzie nadal pręźnie się rozwijać a rosnące ceny żywności i ropy naftowej spowodują przejściowy wzrost wskaźnika cen konsumpcyjnych, jastrzębie zasiadające w jego Zarządzie najprawdopodobniej będą miały większość i stopy procentowe w UGW zostaną podwyższone wcześniej niż w USA czy Wielkiej Brytanii. Może to być traktowane jako pierwszy krok na drodze do ustanowienia „znormalizowanych” stóp procentowych, zanim inflacja stałaby się problemem.

Wygląda na to, że rentowność obligacji wyszła na prostą. Może ponownie się zwiększyć dzięki poprawie warunków ekonomicznych (lub kontynuacji ograniczania zagrożeń dla wzrostu). W konsekwencji w ciągu roku rynek może zacząć przewidywać zacieśnianie polityki monetarnej. Najpierw zostanie wycofany szereg działań niekonwencjonalnych i dopiero po tym rynek może rozpocząć przewidywać powrót stopy procentowej do normalnego poziomu. Obawy przed całkowitą zapaścią budżetu w USA lub inflacją wskutek nietypowej polityki w ostatnim czasie mogą spowodować wzrost premii za ryzyko.

Jednak wzrost stóp procentowych nie musi być bardzo duży. Krzywa zysków jest wyjątkowo wysoka i zmiany te znalazły już odzwierciedlenie w trendach w ostatnich sześciu miesiącach.

Sytuacja na rynku będzie nadal niestabilna i w krótkim okresie bardzo prawdopodobna jest korekta w dół. Z tym Fed będzie z pewnością próbował się zmierzyć.

Premia za ryzyko dłużnika na rynku obligacji przedsiębiorstw jest nadal bardzo wysoka, zarówno patrząc z perspektywy historycznej jak i zważywszy na silną strukturę finansową większości spółek. W związku z tym istnieją znaczne możliwości zawężenia spreadów. Rozpiętość oprocentowania w ramach UGW prawdopodobnie utrzyma się jeszcze na wysokim poziomie przez długi czas i z pewnością będzie się zmieniać ze względu na wiele nadal nierozwiązanych problemów.

Luksemburg, 4 kwietnia 2011 r.

Zarząd

Uwaga: informacje podane w niniejszym sprawozdaniu mają charakter historyczny i nie stanowią prognoz przyszłych wyników.

## KBC BONDS

### Skonsolidowana sytuacja majątkowa (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	4.677.114.434,04
Aktywa bankowe	62.224.305,57
Inne aktywa płynne	10.801.574,84
Należności z tytułu sprzedaży papierów wartościowych	3.758.243,33
Należności z tytułu operacji pieniężnych	1.042.758,26
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	4.209.525,26
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	90.231.280,17
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	15.383,81
Niezrealizowany zysk z kontraktów terminowych	330.952,02
Niezrealizowany zysk z tytułu terminowych kontraktów walutowych	595.714,91
Inne należności	95.493,33
Koszty przyszłych okresów	4.044,55
Łącznie aktywa	<u>4.850.423.710,09</u>

#### Zobowiązania

Zobowiązania bankowe	2,65
Do zapłaty z tytułu zakupu papierów wartościowych	11.977.202,54
Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	6.697.156,57
Niezrealizowana strata z kontraktów terminowych	220.089,79
Niezrealizowana strata z tytułu terminowych kontraktów walutowych	212.382,78
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	5.001.426,06
Inne zobowiązania	465.997,87
Łącznie zobowiązania	<u>24.574.258,26</u>

Aktywa netto na koniec okresu	<u><u>4.825.849.451,83</u></u>
-------------------------------	--------------------------------

## KBC BONDS

### Skonsolidowany stan operacji oraz innych zmian aktywów netto (w EUR)

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

#### Dochód

Dywidendy netto	7.444,72
Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	108.722.849,33
Zysk z certyfikatów sukuk	16.145,81
Oprocentowanie bankowe	122.301,57
Otrzymane prowizje	2.496.664,20
Inne przychody	981.218,59
Łącznie przychody	112.346.624,22

#### Koszty

Prowizje za zarządzanie	21.028.103,96
Prowizje depozytariusza	1.093.992,45
Koszty bankowe i inne prowizje	97.602,14
Koszty z tytułu transakcji	23.288,93
Koszty administracji centralnej	1.456.657,67
Koszty badań	39.036,97
Inne koszty administracyjne	139.881,33
Opłata abonamentowa („taxe d'abonnement")	1.166.733,05
Inne podatki	1.632.128,54
Wypłacone odsetki bankowe	27.635,78
Inne koszty	2.575,02
Łącznie koszty	26.707.635,84

Dochód netto z inwestycji 85.638.988,38

#### Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	66.270.826,95
- z kontraktów terminowych	-664.154,12
- z terminowych kontraktów walutowych	1.208.521,85
- z operacji walutowych	-1.309.604,41

Zrealizowany wynik 151.144.578,65

#### Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych	-198.423.822,75
- z kontraktów terminowych	174.289,77
- z terminowych kontraktów walutowych	2.637.113,58

Wynik operacyjny -44.467.840,75

Wypłacone dywidendy -53.862.362,32

Subskrypcje 1.625.806.779,95

Wykupy -1.598.227.030,63

Łącznie zmiany stanu aktywów netto -70.750.453,75

Łącznie aktywa netto na początek okresu 4.931.408.282,64

Różnica rewaloryzacyjna -34.808.377,06

Łącznie aktywa netto na koniec okresu 4.825.849.451,83

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS INCOME FUND

### Polityka inwestycyjna i perspektywy

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

---

Pod koniec 2010 r. stało się jasne, że obawy przed drugą falą kryzysu były nieuzasadnione. Ożywienie, które rozpoczęło się z końcem 2009 r., utrzymało się w 2010 r. a Azja stała się niekwestionowaną lokomotywą wzrostu światowego. Wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych wyniósł 2,9% rok do roku, natomiast w Europie był nieco niższy (1,7%) i bardzo nierównomierny. Kraje takie jak Niemcy i Austria oraz państwa skandynawskie w znacznym stopniu skorzystały na wzroście eksportu do Azji. Natomiast kraje z niewielkim udziałem eksportu w gospodarce, na przykład z południa Europy, nie otrzymały wystarczającego bodźca, który umożliwiłby im złagodzenie reperkusji restrykcyjnej polityki monetarnej.

Istotną tego konsekwencją było to, że papiery rządowe, które wcześniej uważano za całkowicie bezpieczne, zaczęto postrzegać jako instrumenty obciążone ryzykiem kredytowym do takiego stopnia, że po Grecji także Irlandia a następnie Portugalia były zmuszone ubiegać się o pomoc Europy i MFW, która pozwoliłaby im w dalszym ciągu wypełniać zobowiązania płatnicze.

W badanym okresie oprocentowanie obligacji wzrosło o ok. 70 punktów bazowych w USA i 100 punktów bazowych w Niemczech (w przypadku obligacji dziesięcioletnich). Spready pomiędzy najważniejszymi krajami Europy a państwami peryferyjnymi bardzo się różniły.

Początkowo przyjęto w tym niestabilnym okresie politykę neutralnych okresów zapadalności, ale następnie wiosną postanowiliśmy zredukować okresy zapadalności w reakcji na bardzo dobre dane ekonomiczne.

Pod presją warunków rynkowych zredukowaliśmy nasze pozycje w krajach peryferyjnych, aby ograniczyć niestabilność portfela i uzyskać większą pewność.

Pomimo krótkotrwałego osłabienia, euro w dalszym ciągu bardzo zyskiwało na wartości wobec dolara, co niewątpliwie odzwierciedlało perspektywę wyższego oprocentowania instrumentów krótkoterminowych (podwyżek wprowadzanych przez EBC).

Uwaga: informacje podane w niniejszym sprawozdaniu mają charakter historyczny i nie stanowią prognoz przyszłych wyników.

## KBC BONDS INCOME FUND

### Sytuacja majątkowa (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	63.974.758,52
Aktywa bankowe	58.127,99
Inne aktywa płynne	199.527,71
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	985.295,10
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	2.036,16
Łącznie aktywa	65.219.745,48

#### Zobowiązania

Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	53.172,12
Niezrealizowana strata z kontraktów terminowych	37.063,24
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	47.070,57
Łącznie zobowiązania	137.305,93

Aktywa netto na koniec okresu 65.082.439,55

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie	226.428,8377
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy	287,43

## KBC BONDS INCOME FUND

### Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto (w EUR)

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

#### Dochód

Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	1.347.841,46
Oprocentowanie bankowe	2.286,56
Otrzymane prowizje	2.372,33
Inne przychody	971.029,78
Łącznie przychody	2.323.530,13

#### Koszty

Prowizje za zarządzanie	210.102,34
Prowizje depozytariusza	19.524,22
Koszty bankowe i inne prowizje	16.479,20
Koszty z tytułu transakcji	383,82
Koszty administracji centralnej	25.646,57
Koszty badań	567,17
Inne koszty administracyjne	7.543,61
Opłata abonamentowa („taxe d'abonnement”)	16.908,96
Inne podatki	9.288,94
Wypłacone odsetki bankowe	715,07
Inne koszty	16,84
Łącznie koszty	307.176,74

Dochód netto z inwestycji 2.016.353,39

#### Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	28.318,78
- z kontraktów terminowych	68.871,50
- z operacji walutowych	-19.377,09
Zrealizowany wynik	2.094.166,58

#### Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych	-5.185.970,35
- z kontraktów terminowych	-86.874,75
Wynik operacyjny	-3.178.678,52

Wypłacone dywidendy -2.713.873,89

Subskrypcje 29.288,76

Wykupy -6.083.932,72

Łącznie zmiany stanu aktywów netto -11.947.196,37

Łącznie aktywa netto na początek okresu 77.029.635,92

Łącznie aktywa netto na koniec okresu 65.082.439,55

## KBC BONDS INCOME FUND

### Dane statystyczne (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.03.2011 r.	65.082.439,55
- na dzień 30.09.2010 r.	77.029.635,92
- na dzień 30.09.2009 r.	83.530.549,48

#### Wskaźnik PTR (w %)

- na dzień 31.03.2011 r.	51,78
--------------------------	-------

#### Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy

- w obrocie na początku okresu	246.744,8080
- wyemitowanych	97,3858
- wykupionych	-20.413,3561
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	226.428,8377

#### Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy

- na dzień 31.03.2011 r.	287,43
- na dzień 30.09.2010 r.	312,18
- na dzień 30.09.2009 r.	296,89

#### Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy (w %)

- na dzień 31.03.2011 r.	0,86
--------------------------	------

#### Wypłacone dywidendy

Data wypłaty	15.10.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	11,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	246.715,8080

# KBC BONDS INCOME FUND

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR)  
na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Portfel papierów wartościowych</u></b>					
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe dopuszczone do oficjalnego obrotu na giełdzie papierów wartościowych</u></b>					
<b>Świadectwa nieruchomości</b>					
EUR	1.833	Avenue Marcel Thiry Cert Immob Perpetual	290.169,39	18.348,33	0,03
<b>Łącznie świadectwa nieruchomości</b>			290.169,39	18.348,33	0,03
<b>Obligacje</b>					
CHF	3.650.000	Swissair Group 0.125% Conv 98/07.07.05	1.876.868,75	163.067,12	0,25
EUR	1.500.000	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	1.500.000,00	1.500.451,95	2,31
EUR	4.200.000	Belgium 4.25% OLO Ser 41 03/28.09.13	4.326.745,28	4.369.050,00	6,71
EUR	4.200.000	Deutschland 4% Ser 07 07/04.01.18	4.594.320,00	4.449.252,78	6,84
EUR	4.550.000	Deutschland 4% Ser 150 07/13.04.12	4.747.424,50	4.671.510,93	7,18
EUR	2.000.000	Deutschland 4.75% Ser 0301 03/04.07.34	1.999.000,00	2.260.803,40	3,47
EUR	2.500.000	Espana 6% 98/31.01.29	2.851.936,61	2.535.044,25	3,90
EUR	1.000.000	Espana 6.15% Bon del T 97/31.01.13	1.077.430,00	1.055.250,00	1,62
EUR	500.000	France 3.5% 10/25.04.20	522.230,00	495.000,00	0,76
EUR	1.850.000	France 5.5% OAT 98/25.04.29	2.260.903,50	2.176.728,87	3,34
EUR	4.800.000	Italia 4.25% BTP 03/01.02.19	4.786.780,98	4.747.200,00	7,29
EUR	2.500.000	Oesterreich 3.8% EMTN 03/20.10.13	2.700.000,00	2.602.875,00	4,00
EUR	1.200.000	Poland 4.2% EMTN 05/15.04.20	1.192.620,00	1.152.726,96	1,77
			32.559.390,87	32.015.894,14	49,19
GBP	200.000	United Kingdom 4.25% T-Stock 06/07.12.27	238.171,36	227.391,77	0,35
GBP	400.000	United Kingdom 4.75% T-Stock 04/07.12.38	532.841,81	482.618,20	0,74
GBP	600.000	United Kingdom 5% T-Stock 01/07.03.25	780.246,49	745.091,58	1,15
GBP	700.000	United Kingdom 8% T-Stock 95/07.12.15	1.268.842,89	984.762,49	1,51
GBP	500.000	United Kingdom 8% T-Stock 96/07.06.21	1.040.695,13	771.151,25	1,19
			3.860.797,68	3.211.015,29	4,94
JPY	400.000.000	EIB 1.4% Sen 05/20.06.17	3.035.131,12	3.530.415,04	5,42
JPY	168.000.000	Japan 2.1% Ser 53 01/20.12.21	1.629.360,16	1.538.442,59	2,36
JPY	50.000.000	Japan 2.3% Ser 3 00/20.05.30	315.032,28	442.788,74	0,68
JPY	100.000.000	Japan 3% Ser 36 97/20.09.17	935.294,70	972.495,43	1,49
JPY	75.000.000	Japan 4.1% Ser 25 94/20.03.14	831.039,76	709.362,61	1,09
			6.745.858,02	7.193.504,41	11,04
USD	1.500.000	US 6.125% T-Bonds 99/15.08.29	1.959.302,82	1.312.212,55	2,02
USD	2.000.000	US 6.25% T-Bonds 00/15.05.30	1.564.936,05	1.775.930,94	2,73
USD	4.400.000	US 7.25% T-Bonds 86/15.05.16	3.907.674,19	3.847.219,05	5,91
USD	2.000.000	US 7.5% T-Bonds 94/15.11.24	2.490.016,85	1.943.725,04	2,99
USD	3.000.000	US 8% T-Bonds 91/15.11.21	2.854.141,69	2.949.113,41	4,53
			12.776.071,60	11.828.200,99	18,18
<b>Łącznie obligacje</b>			57.818.986,92	54.411.681,95	83,60

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.



## KBC BONDS INCOME FUND

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR) (cd.)  
na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe na innym rynku regulowanym</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
JPY	270.000.000	Japan 1.5% Ser 41 98/20.03.19	1.682.150,13	2.386.700,58	3,67
USD	4.375.000	US 1.75% T-Notes Ser G-2014 09/31.01.14	3.274.820,91	3.127.749,05	4,81
USD	5.500.000	US 4.875% T-Notes 02/15.02.12	4.045.933,35	4.030.278,61	6,19
			<u>7.320.754,26</u>	<u>7.158.027,66</u>	<u>11,00</u>
<b>Łącznie obligacje</b>			<u>9.002.904,39</u>	<u>9.544.728,24</u>	<u>14,67</u>
Łącznie portfel papierów wartościowych			<u>67.112.060,70</u>	<u>63.974.758,52</u>	<u>98,30</u>
Aktywa bankowe				58.127,99	0,09
Inne aktywa/(pasywa) netto				1.049.553,04	1,61
Łącznie				<u><u>65.082.439,55</u></u>	<u><u>100,00</u></u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

### Polityka inwestycyjna i perspektywy

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

---

Pod koniec 2010 r. stało się jasne, że obawy przed drugą falą kryzysu były nieuzasadnione. Ożywienie, które rozpoczęło się z końcem 2009 r., utrzymało się w 2010 r. a Azja stała się niekwestionowaną lokomotywą wzrostu światowego. Wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych wyniósł 2,9% rok do roku, natomiast w Europie był nieco niższy (1,7%) i bardzo nierównomierny. Kraje takie jak Niemcy i Austria oraz państwa skandynawskie w znacznym stopniu skorzystały na wzroście eksportu do Azji. Natomiast kraje z niewielkim udziałem eksportu w gospodarce, na przykład z południa Europy, nie otrzymały wystarczającego bodźca, który umożliwiłby im złagodzenie reperkusji restrukturyzacyjnej polityki monetarnej.

Istotną tego konsekwencją było to, że papiery rządowe, które wcześniej uważano za całkowicie bezpieczne, zaczęto postrzegać jako instrumenty obciążone ryzykiem kredytowym do takiego stopnia, że po Grecji także Irlandia a następnie Portugalia były zmuszone ubiegać się o pomoc Europy i MFW, która pozwoliłaby im w dalszym ciągu wypełniać zobowiązania płatnicze.

W badanym okresie oprocentowanie obligacji wzrosło o ok. 70 punktów bazowych w USA i 100 punktów bazowych w Niemczech (w przypadku obligacji dziesięcioletnich). Spready pomiędzy najważniejszymi krajami Europy a państwami peryferyjnymi bardzo się różniły.

Początkowo przyjęto w tym niestabilnym okresie politykę neutralnych okresów zapadalności, ale następnie wiosną postanowiliśmy zredukować okresy zapadalności w reakcji na bardzo dobre dane ekonomiczne.

Pod presją warunków rynkowych zredukowaliśmy nasze pozycje w krajach peryferyjnych, aby ograniczyć niestabilność portfela i uzyskać większą pewność. Pomimo krótkotrwałego osłabienia, euro w dalszym ciągu bardzo zyskiwało na wartości wobec dolara, co niewątpliwie odzwierciedlało perspektywę wyższego oprocentowania instrumentów krótkoterminowych (podwyżek wprowadzanych przez EBC).

Uwaga: informacje podane w niniejszym sprawozdaniu mają charakter historyczny i nie stanowią prognoz przyszłych wyników.

## KBC BONDS CAPITAL FUND

### Sytuacja majątkowa (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	81.911.276,62
Aktywa bankowe	239.319,66
Inne aktywa płynne	325.684,66
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	412,47
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	1.407.249,07
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	224,67
	<hr/>
Łącznie aktywa	83.884.167,15
	<hr/>

#### Zobowiązania

Zobowiązania bankowe	2,64
Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	134.381,88
Niezrealizowana strata z kontraktów terminowych	92.578,97
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	61.396,28
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	288.359,77
	<hr/>

Aktywa netto na koniec okresu 83.595.807,38

---

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 115.065,7876  
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 726,09

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 133,0000  
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 362,18

## KBC BONDS CAPITAL FUND

### Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto (w EUR)

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

#### Dochód

Dywidendy netto	7.444,72
Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	1.655.800,74
Oprocentowanie bankowe	691,21
Otrzymane prowizje	1.919,72
Łącznie przychody	1.665.856,39

#### Koszty

Prowizje za zarządzanie	268.263,65
Prowizje depozytariusza	24.573,01
Koszty bankowe i inne prowizje	400,00
Koszty z tytułu transakcji	491,32
Koszty administracji centralnej	32.271,17
Koszty badań	728,87
Inne koszty administracyjne	5.188,06
Opłata abonamentowa („taxe d'abonnement”)	21.827,36
Inne podatki	17.085,67
Wypłacone odsetki bankowe	805,25
Inne koszty	50,35
Łącznie koszty	371.684,71

Dochód netto z inwestycji 1.294.171,68

#### Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	-458.201,81
- z kontraktów terminowych	-517.163,88
- z operacji walutowych	-2.387,56
Zrealizowany wynik	316.418,43

#### Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych	-5.493.936,48
- z kontraktów terminowych	-154.881,84
Wynik operacyjny	-5.332.399,89

Wypłacone dywidendy -

Subskrypcje 5.272.993,10

Wykupy -8.356.198,28

Łącznie zmiany stanu aktywów netto -8.415.605,07

Łącznie aktywa netto na początek okresu 92.011.412,45

Łącznie aktywa netto na koniec okresu 83.595.807,38

## KBC BONDS CAPITAL FUND

### Dane statystyczne (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

<b>Łącznie aktywa netto</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	83.595.807,38
- na dzień 30.09.2010 r.	92.011.412,45
- na dzień 30.09.2009 r.	96.077.058,30
<b>Wskaźnik PTR (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	27,41
<b>Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- w obrocie na początku okresu	119.280,3897
- wyemitowanych	6.923,8942
- wykupionych	-11.138,4963
- w obrocie na koniec okresu	115.065,7876
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	726,09
- na dzień 30.09.2010 r.	771,24
- na dzień 30.09.2009 r.	701,60
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	0,83
<b>Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- w obrocie na początku okresu	45,0000
- wyemitowanych	88,0000
- wykupionych	0,0000
- w obrocie na koniec okresu	133,0000
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	362,18
- na dzień 30.09.2010 r.	385,02
- na dzień 30.09.2009 r.	350,25
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	0,82

## KBC BONDS CAPITAL FUND

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Portfel papierów wartościowych</u></b>					
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe dopuszczone do oficjalnego obrotu na giełdzie papierów wartościowych</u></b>					
<b>Świadectwa nieruchomości</b>					
EUR	5.000	Antares Cert immob Perpetual	1.081.676,70	315.000,00	0,38
EUR	3.500	Avenue Marcel Thiry Cert Immob Perpetual	612.538,56	35.035,00	0,04
EUR	9.993	Avenue de Beaulieu Cert immob Perpetual	2.285.447,02	1.658.838,00	1,98
<b>Łącznie świadectwa nieruchomości</b>			<b>3.979.662,28</b>	<b>2.008.873,00</b>	<b>2,40</b>
<b>Obligacje</b>					
CHF	3.800.000	Swissair Group 0.125% Conv 98/07.07.05	1.963.320,33	169.768,51	0,20
EUR	1.800.000	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	1.800.000,00	1.800.542,34	2,15
EUR	3.700.000	Belgium 4% OLO Ser 49 07/28.03.17	3.702.836,19	3.744.212,78	4,48
EUR	1.800.000	Deutschland 4% Ser 07 07/04.01.18	2.004.067,35	1.906.822,62	2,28
EUR	4.600.000	Deutschland 4% Ser 150 07/13.04.12	4.799.594,00	4.722.846,22	5,65
EUR	3.783.810	Deutschland 4.75% Ser 0301 03/04.07.34	4.340.572,18	4.277.225,26	5,12
EUR	2.750.000	Espana 6% 98/31.01.29	3.202.528,89	2.788.548,68	3,34
EUR	1.700.000	France 3.5% 10/25.04.20	1.774.018,00	1.683.000,00	2,01
EUR	1.000.000	France 4% OAT 03/25.04.13	1.074.300,00	1.041.800,00	1,25
EUR	3.500.000	Japan Fin Org Muni Enterprises 4.5% Ser INT 04/27.05.14	3.495.695,00	3.649.450,00	4,37
EUR	3.000.000	Japan Finance Corp JFC 4.5% 03/02.12.13	2.961.600,00	3.114.300,00	3,73
EUR	3.450.000	Oesterreich 3.8% EMTN 03/20.10.13	3.726.000,00	3.591.967,50	4,30
EUR	1.800.000	Poland 4.2% EMTN 05/15.04.20	1.788.930,00	1.729.090,44	2,07
EUR	2.000.000	Portugal 5% Sen 02/15.06.12	2.223.000,00	1.970.126,80	2,36
			<b>36.893.141,61</b>	<b>36.019.932,64</b>	<b>43,11</b>
GBP	300.000	EIB 6.25% Sen 99/15.04.14	478.879,06	376.910,93	0,45
GBP	500.000	United Kingdom 4.75% T-Stock 04/07.12.38	663.210,17	603.272,75	0,72
GBP	1.500.000	United Kingdom 5% T-Stock 01/07.03.25	2.232.346,86	1.862.728,97	2,23
GBP	900.000	United Kingdom 8% T-Stock 96/07.06.21	1.912.056,62	1.388.072,25	1,66
			<b>5.286.492,71</b>	<b>4.230.984,90</b>	<b>5,06</b>
JPY	150.000.000	EIB 1.4% Sen 05/20.06.17	1.138.174,17	1.323.905,64	1,58
JPY	185.000.000	Japan 1.4% Ser 256 03/20.12.13	1.640.893,76	1.621.185,41	1,94
JPY	60.000.000	Japan 2.1% Ser 53 01/20.12.21	543.173,46	549.443,78	0,66
JPY	235.000.000	Japan 2.3% Ser 3 00/20.05.30	1.499.854,57	2.081.107,10	2,49
JPY	100.000.000	Japan 3% Ser 36 97/20.09.17	1.004.642,03	972.495,43	1,16
JPY	40.000.000	Japan 3.1% Ser 37 97/20.09.17	342.182,48	391.105,28	0,47
JPY	170.000.000	Japan 4.1% Ser 25 94/20.03.14	1.730.754,58	1.607.888,58	1,92
			<b>7.899.675,05</b>	<b>8.547.131,22</b>	<b>10,22</b>
USD	2.425.000	US 6.125% T-Bonds 99/15.08.29	3.059.467,71	2.121.410,30	2,54
USD	1.000.000	US 6.25% T-Bonds 00/15.05.30	920.429,74	887.965,47	1,06
USD	5.600.000	US 7.25% T-Bonds 86/15.05.16	4.658.382,11	4.896.460,62	5,86
USD	4.900.000	US 8% T-Bonds 91/15.11.21	4.900.855,42	4.816.885,24	5,76
			<b>13.539.134,98</b>	<b>12.722.721,63</b>	<b>15,22</b>
<b>Łącznie obligacje</b>			<b>65.581.764,68</b>	<b>61.690.538,90</b>	<b>73,81</b>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CAPITAL FUND

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR) (cd.)  
na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe na innym rynku regulowanym</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
EUR	2.900.000	Italia 3% BTP 09/01.03.12	2.933.872,00	2.929.406,00	3,50
JPY	390.000.000	Japan 1.5% Ser 41 98/20.03.19	2.401.965,76	3.447.456,40	4,12
USD	8.000.000	US 4.25% T-Notes Ser E-2014 04/15.08.14	6.271.665,54	6.155.973,36	7,36
USD	7.750.000	US 4.875% T-Notes 02/15.02.12	6.042.927,81	5.679.028,96	6,79
			<u>12.314.593,35</u>	<u>11.835.002,32</u>	<u>14,15</u>
			<u>17.650.431,11</u>	<u>18.211.864,72</u>	<u>21,77</u>
			<u>87.211.858,07</u>	<u>81.911.276,62</u>	<u>97,98</u>
<b>Łącznie obligacje</b>					
Łącznie portfel papierów wartościowych				239.319,66	0,29
Aktywa bankowe				-2,64	0,00
Zobowiązania bankowe				1.445.213,74	1,73
Inne aktywa/(pasywa) netto				83.595.807,38	100,00
<b>Łącznie</b>				<u><u>83.595.807,38</u></u>	<u><u>100,00</u></u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS HIGH INTEREST

### Polityka inwestycyjna i perspektywy

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

Celem subfunduszu KBC Bonds High Interest jest inwestowanie w obligacje nominowane w walutach państw, w których stopy procentowe są wyższe niż w Europie, i oferowane niemal wyłącznie przez emitentów najwyższej jakości.

Pierwsza połowa nowego roku obrotowego minęła na międzynarodowych rynkach obligacji pod znakiem praktycznie nieprzerwanego wzrostu stóp procentowych. Wiosną i latem 2010 r. inwestorzy nadal obawiali się możliwości ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej, tj. realizacji scenariusza kolejnej fali kryzysu, ale drugie półrocze przyniosło wzrost optymizmu. Przekonujące wskaźniki ekonomiczne napływały z całego świata. Ponadto amerykański bank centralny przystąpił do kolejnej rundy ilościowego rozluźniania polityki pieniężnej (*quantitative easing*) w ramach dodatkowego zabezpieczenia, co w połączeniu z gwałtownym wzrostem cen energii i surowców przyczyniło się do prognoz wyższej inflacji. W tych okolicznościach zyski na rynkach obligacji rządów państw UGW oraz USA były ujemne i wyniosły odpowiednio -5% i -3%. Subfundusz KBC Bonds High Interest odnotował ujemny wynik za cały okres na poziomie prawie -0,6%.

Ten stosunkowo lepszy wynik to przede wszystkim efekt inwestycji w gospodarki wschodzące i peryferyjne kraje europejskie. Korzystnie przyczynił się do tego także fakt, że okres zapadalności obligacji w funduszu był raczej krótki. Wśród rynków wschodzących korzystnie wyróżniały się Brazylia i Rosja. Brazylijska waluta oferuje wysokie zyski z kuponów (9-10%) obligacji o krótkim okresie zapadalności (1-3 lata). To wysokie oprocentowanie odzwierciedla silny wzrost gospodarczy w tym kraju z grupy BRIC oraz rygorystyczną politykę pieniężną banku centralnego, który postanowił zdecydowanie utrzymać inflację pod kontrolą. Silny wzrost i zdecydowana poprawa warunków handlu wynikające z rosnących cen surowców również nieustannie przyciągają coraz więcej zagranicznych inwestorów. To z kolei prowadzi do umocnienia się lokalnej waluty wobec dolara amerykańskiego i euro. Stopy procentowe w Rosji są nieco niższe, ale wysoka cena ropy naftowej generuje znaczne nadwyżki w bilansie płatniczym i wywiera presję zwyżkową na rubla. Norwegia a zwłaszcza Węgry należą do państw z peryferiów Europy o najbardziej wyróżniających się wynikach. Wygląda na to, że na Węgrzech nowy rząd stopniowo odzyskuje zaufanie rynków dzięki podejmowanym działaniom, w tym długofalowemu planowi oszczędnościowemu. W połączeniu z wysokimi lokalnymi premiami za ryzyko ostatecznie przekonało to zagranicznych inwestorów do działania – szczególnie w pierwszym kwartale 2011 r. Wzrost gospodarczy w Norwegii nie spełnił bardzo wysokich oczekiwań, skłaniając bank centralny do wstrzymania na jakiś czas rozpoczętego w 2009 r. cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Krok ten pomógł utrzymać ceny obligacji. W ostatnich sześciu miesiącach turecka lira okazała się najsłabszą walutą w inwestycjach typu *carry trade*. Turcja była jednym z liderów światowegożywienia gospodarczego po zakończeniu recesji w 2009 r. Jednak stwarzało to większe zagrożenie przegrzania gospodarki niż w innych krajach, czego oznaką był silny wzrost pożyczek i presji cenowej, a przede wszystkim ogromny, powiększający się deficyt na rachunku bieżącym bilansu płatniczego. Dość nietypowa reakcja banku centralnego, który nawet poinformował o chęci osłabienia waluty, osłabiła zaufanie inwestorów. W ostatnich sześciu miesiącach lira straciła na wartości ponad 9% wobec euro.

Inwestorzy w dalszym ciągu w pierwszej połowie roku obrotowego inwestowali w instrumenty przynoszące wysokie zyski i nic nie wskazuje na to, aby tendencja ta uległa zmianie w najbliższej przyszłości. Na bardziej tradycyjnych rynkach obligacji zyski utrzymują się na niskim poziomie a bardziej rygorystyczna polityka monetarna może doprowadzić do dalszego spadku cen. Gospodarki wschodzące wciąż pełnią rolę głównego motoru wzrostu światowej gospodarki. Z tego względu skład funduszu ma charakter dynamiczny – znaczne pozycje stanowią waluty państw takich jak Polska, Meksyk, Brazylia, Malezja, Rosja i Korea oraz dodatkowo bardziej defensywne pozycje w walucie czeskiej, duńskiej, norweskiej i szwedzkiej. Ostatnie z wymienionych sprawiają, że wahania wartości aktywów netto nie są większe niż portfela bardziej tradycyjnych obligacji. Fundusz inwestuje głównie w obligacje krótkoterminowe, które oferują atrakcyjny zysk związany z niewielkim ryzykiem stóp procentowych.

Uwaga: informacje podane w niniejszym sprawozdaniu mają charakter historyczny i nie stanowią prognoz przyszłych wyników.



## KBC BONDS HIGH INTEREST

### Sytuacja majątkowa (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	763.920.877,38
Aktywa bankowe	14.058.249,12
Inne aktywa płynne	874.479,03
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	504.383,33
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	20.638.842,69
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	622,98
Niezrealizowany zysk z kontraktów terminowych	3.000,00
Niezrealizowany zysk z tytułu terminowych kontraktów walutowych	544.941,29
Koszty przyszłych okresów	4.044,55
Łącznie aktywa	800.549.440,37

#### Zobowiązania

Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	698.530,40
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	781.815,73
Łącznie zobowiązania	1.480.346,13

Aktywa netto na koniec okresu 799.069.094,24

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 356.724,6443  
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 1.838,67

Liczba „Instytucjonalnych Tytułów Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym w obrocie 117.386,8226  
Wartość wyceny aktywów netto na „Instytucjonalny Tytuł Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym 641,95

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 146.042,3152  
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 399,61

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend” w obrocie 24.186,3832  
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend” 554,63 USD

## KBC BONDS HIGH INTEREST

### Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto (w EUR)

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

#### Dochód

Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	22.819.341,99
Oprocentowanie bankowe	62.885,64
Otrzymane prowizje	55.731,94
Inne przychody	6.761,17
Łącznie przychody	22.944.720,74

#### Koszty

Prowizje za zarządzanie	3.579.971,41
Prowizje depozytariusza	178.568,08
Koszty bankowe i inne prowizje	8.032,04
Koszty z tytułu transakcji	475,36
Koszty administracji centralnej	238.654,24
Koszty badań	6.778,47
Inne koszty administracyjne	27.046,64
Opłata abonamentowa („taxe d'abonnement”)	188.754,55
Inne podatki	232.252,02
Wypłacone odsetki bankowe	2.327,62
Inne koszty	605,17
Łącznie koszty	4.463.465,60

Dochód netto z inwestycji 18.481.255,14

#### Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	-2.998.030,64
- z terminowych kontraktów walutowych	-2.151.351,11
- z operacji walutowych	-44.680,95
Zrealizowany wynik	13.287.192,44

#### Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych	-19.974.780,31
- z kontraktów terminowych	3.000,00
- z terminowych kontraktów walutowych	2.449.987,87
Wynik operacyjny	-4.234.600,00

Wypłacone dywidendy -3.431.452,25

Subskrypcje 236.539.338,96

Wykupy -226.113.612,40

Łącznie zmiany stanu aktywów netto 2.759.674,31

Łącznie aktywa netto na początek okresu 796.309.419,93

Łącznie aktywa netto na koniec okresu 799.069.094,24

## KBC BONDS HIGH INTEREST

### Dane statystyczne (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

<b>Łącznie aktywa netto</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	799.069.094,24
- na dzień 30.09.2010 r.	796.309.419,93
- na dzień 30.09.2009 r.	591.620.830,58
<b>Wskaźnik PTR (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	25,33
<b>Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- w obrocie na początku okresu	352.812,6752
- wyemitowanych	121.074,4322
- wykupionych	-117.162,4631
- w obrocie na koniec okresu	356.724,6443
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1.838,67
- na dzień 30.09.2010 r.	1.849,67
- na dzień 30.09.2009 r.	1.593,55
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1,13
<b>Liczba „Instytucjonalnych Tytułów Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym</b>	
- w obrocie na początku okresu	108.346,0000
- wyemitowanych	11.285,8226
- wykupionych	-2.245,0000
- w obrocie na koniec okresu	117.386,8226
<b>Wartość wyceny aktywów netto na „Instytucjonalny Tytuł Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	641,95
- na dzień 30.09.2010 r.	644,20
- na dzień 30.09.2009 r.	552,28
<b>Wskaźnik TER na „Instytucjonalny Tytuł Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	0,63
<b>Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- w obrocie na początku okresu	143.617,3468
- wyemitowanych	12.710,9393
- wykupionych	-10.285,9709
- w obrocie na koniec okresu	146.042,3152
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	399,61
- na dzień 30.09.2010 r.	424,10
- na dzień 30.09.2009 r.	387,34
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1,13
<b>Wypłacone dywidendy</b>	
Data wypłaty	15.10.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	22,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	142.769,3468

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS HIGH INTEREST

### Dane statystyczne (w EUR) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy

##### „USD frequent dividend”

- w obrocie na początku okresu	32.248,7695
- wyemitowanych	764,7828
- wykupionych	-8.827,1691
- w obrocie na koniec okresu	24.186,3832

#### Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend”

- na dzień 31.03.2011 r.	554,63 USD
- na dzień 30.09.2010 r.	550,86 USD
- na dzień 30.09.2009 r.	537,50 USD

#### Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend” (w %)

- na dzień 31.03.2011 r.	1,07
--------------------------	------

#### Wypłacone dywidendy za tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend”

Data wypłaty	01.10.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	2,41 USD
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	31.813,5982

Data wypłaty	09.11.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	2,41 USD
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	28.369,6727

Data wypłaty	08.12.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	2,41 USD
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	26.985,4608

Data wypłaty	10.01.2011
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	2,41 USD
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	26.328,1424

Data wypłaty	08.02.2011
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	2,41 USD
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	25.450,1891

Data wypłaty	08.03.2011
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	2,41 USD
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	25.397,0482

## KBC BONDS HIGH INTEREST

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Portfel papierów wartościowych</u></b>					
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe dopuszczone do oficjalnego obrotu na giełdzie papierów wartościowych</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
AUD	10.000.000	Cie de Financement Foncier 5.5% MTN 05/22.09.15	5.362.826,39	6.965.163,30	0,87
AUD	16.000.000	Instituto de Credito Oficial 5.5% MTN 05/11.10.12	9.660.921,64	11.407.997,48	1,43
AUD	6.000.000	Oesterreich 5.75% Sen 04/15.09.14	3.511.769,72	4.374.298,19	0,55
AUD	9.100.000	Ontario (Province of) 6% MTN 06/30.11.16	5.410.662,54	6.506.832,96	0,81
			23.946.180,29	29.254.291,93	3,66
BRL	20.000.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 11% EMTN Sen 07/20.12.12	7.821.338,12	8.962.619,51	1,12
BRL	18.000.000	EBRD 9.25% Sen 10/10.09.12	7.849.277,14	7.810.391,66	0,98
BRL	25.500.000	Export & Development Canada 9% EMTN Sen 11/01.08.12	11.219.533,24	11.043.728,98	1,38
BRL	3.000.000	IADB 9% Ser 292 09/28.08.12	1.277.161,33	1.296.012,61	0,16
BRL	2.000.000	IBRD 11% GDIF Ser 10026 08/16.06.11	916.513,26	868.904,50	0,11
BRL	6.000.000	IBRD 8.75% Ser 10320 09/15.06.12	2.608.516,17	2.582.796,31	0,32
BRL	2.995.000	KFW AG 10% EMTN 09/15.05.12	1.284.897,42	1.309.035,46	0,16
BRL	17.000.000	KFW AG 9.25% EMTN Reg-S 09/22.10.12	7.542.778,24	7.379.162,90	0,92
BRL	31.500.000	Kommunalbanken A/S 10% EMTN 10/07.05.12	13.863.111,31	13.756.217,54	1,72
BRL	4.000.000	Landwirtschaftliche Rentenbk 10% EMTN 11/15.08.12	1.757.132,26	1.741.275,26	0,22
BRL	20.000.000	Landwirtschaftliche Rentenbk 8.75% EMTN Ser 1005 10/14.12.12	8.513.323,16	8.566.859,38	1,07
BRL	2.000.000	Municipality Finance Plc 10% EMTN Sen 11/18.05.12	877.699,74	868.124,60	0,11
BRL	24.255.000	Nordic Investment Bank 9% EMTN Sen 10/01.03.12	10.696.731,73	10.475.109,22	1,31
			76.228.013,12	76.660.237,93	9,58
CNY	18.000.000	Asian Development Bank 2.85% EMTN Ser HK 10/21.10.20	1.964.671,33	1.990.855,38	0,25
CZK	130.000.000	Czech Republic 3.55% Ser 50 07/18.10.12	5.105.305,44	5.448.058,16	0,68
CZK	54.000.000	Czech Republic 3.75% Ser 46 05/12.09.20	2.045.344,40	2.149.882,87	0,27
CZK	17.000.000	Czech Republic 3.8% Ser 44 05/11.04.15	617.242,54	714.535,12	0,09
CZK	80.000.000	Czech Republic 4% Ser 51 07/11.04.17	2.932.524,97	3.329.168,48	0,42
CZK	100.000.000	Czech Republic 4.10% Ser 54 08/11.04.11	3.797.938,33	4.078.982,81	0,51
CZK	60.000.000	Czech Republic 4.6% Ser 41 03/18.08.18	2.360.569,13	2.577.585,60	0,32
CZK	238.000.000	Czech Republic 5% Ser 56 09/11.04.19	8.849.569,12	10.454.955,61	1,31
CZK	140.000.000	Czech Republic 5.7% Ser 58 09/25.05.24	5.531.372,65	6.551.125,62	0,82
			31.239.866,58	35.304.294,27	4,42
EUR	2.000.000	Czech Republic 3.625% EMTN 10/14.04.21	1.980.000,00	1.852.200,00	0,23
EUR	8.250.000	Czech Republic 4.5% EMTN 09/05.11.14	8.985.875,00	8.653.425,00	1,08
EUR	4.000.000	Ireland T-Bond 5% 10/18.10.20	4.124.160,00	2.801.000,00	0,35
EUR	6.000.000	Italia 6.5% BTP 97/01.11.27	7.281.720,00	6.710.100,00	0,84
EUR	13.000.000	Poland 5.25% EMTN 10/20.01.25	13.054.625,00	12.646.400,00	1,58
			35.426.380,00	32.663.125,00	4,08
GBP	2.000.000	Hungary 5.5% 04/06.05.14	2.948.018,53	2.261.142,24	0,28
GBP	3.600.000	United Kingdom 2.25% T-Stock 09/07.03.14	4.285.961,94	4.120.158,41	0,52
GBP	5.000.000	United Kingdom 4.25% T-Stock 09/07.09.39	5.866.583,30	5.574.959,23	0,70
GBP	9.500.000	United Kingdom 4.5% T-Stock 08/07.03.13	11.915.673,43	11.382.703,06	1,42
			25.016.237,20	23.338.962,94	2,92
HUF	730.000.000	Hungary 5.5% Ser 14/C 03/12.02.14	1.954.315,95	2.676.344,67	0,34
HUF	2.530.000.000	Hungary 5.5% Ser 16/C 05/12.02.16	8.957.488,81	9.027.714,30	1,13
HUF	700.000.000	Hungary 6% Ser 12/C 07/24.10.12	2.538.790,80	2.624.268,44	0,33
HUF	865.000.000	Hungary 6.5% Ser 19/A 08/24.06.19	3.131.340,55	3.128.185,96	0,39
HUF	1.700.000.000	Hungary 6.75% Ser 13/D 02/12.02.13	6.380.025,75	6.445.461,09	0,81
HUF	740.000.000	Hungary 6.75% Ser 17/A 01/24.11.17	2.542.035,32	2.745.703,81	0,34
HUF	1.800.000.000	Hungary 6.75% Ser 17/B 06/24.02.17	6.861.833,41	6.703.106,55	0,84
HUF	1.050.000.000	Hungary 7.5% Ser 20/A 04/12.11.20	4.040.744,01	4.043.997,79	0,50
HUF	1.175.000.000	Hungary 8% Ser 15/A 04/12.02.15	4.634.515,00	4.608.052,01	0,58
			41.041.089,60	42.002.834,62	5,26

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS HIGH INTEREST

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
IDR	40.000.000.000	Export-Import Bank Korea (The) 8.3% EMTN Sen 11/15.03.14	3.287.349,36	3.217.881,70	0,40
IDR	20.000.000.000	Export-Import Bank Korea 6.6% EMTN Ser 1010 10/04.11.13	1.546.248,76	1.560.111,01	0,20
IDR	12.000.000.000	KFW AG 7.5% EMTN Reg 07/17.07.12	1.023.290,43	989.399,09	0,12
			5.856.888,55	5.767.391,80	0,72
ISK	500.000.000	Iceland 7.25% 02/17.05.13	3.332.538,37	2.120.672,39	0,27
KRW	35.800.000.000	Korea 4% Ser 0400-1206 09/10.06.12	22.902.156,93	23.132.492,15	2,90
KRW	10.500.000.000	Korea 4.25% Ser 0425-1212 09/10.12.12	6.870.621,72	6.820.510,82	0,85
KRW	15.000.000.000	Korea 4.25% Ser 1409 04/10.09.14	8.217.253,07	9.684.307,99	1,21
KRW	25.000.000.000	Korea 4.75% Ser 0475 1112 08/10.12.11	14.196.898,16	16.230.075,36	2,03
KRW	2.500.000.000	Korea 5% Ser 2006 10/10.06.20	1.677.614,85	1.669.081,01	0,21
KRW	17.450.000.000	Korea 5.25% Ser 0525-1303 08/10.03.13	10.686.112,97	11.513.060,89	1,44
KRW	6.000.000.000	Korea 5.5% Ser 1709 07/10.09.17	3.469.347,30	4.107.001,80	0,51
			68.020.005,00	73.156.530,02	9,15
MXN	11.490.000	EIB 0% EMTN Ser 0945/0100 05/01.09.15	510.852,61	504.961,67	0,06
MXN	88.500.000	IADB 8% EMTN Ser 113 06/26.01.16	5.629.320,42	5.588.838,60	0,70
MXN	16.350.000	IBRD 0% Ser GDIF 07/19.09.22	417.627,49	393.913,63	0,05
MXN	50.000.000	IBRD 4.25% EMTN Sen 10/01.10.12	2.993.934,50	2.948.187,89	0,37
MXN	44.000.000	IBRD 5% EMTN Sen 10/01.07.13	2.683.447,51	2.587.136,61	0,32
MXN	53.400.000	IBRD 5.75% Ser 10317 09/20.08.12	3.458.966,71	3.202.734,79	0,40
MXN	80.000.000	IBRD 6% EMTN Ser 10410 10/14.12.12	4.821.428,93	4.829.179,57	0,60
MXN	40.000.000	IBRD 7.5% EMTN Sen 10/05.03.20	2.630.791,01	2.382.943,49	0,30
MXN	245.000.000	IBRD 8.25% REGS Ser 10050 08/24.06.11	16.296.327,45	14.639.212,94	1,83
MXN	155.000.000	Intl Finance Corp 6% EMTN Sen 11/28.01.16	9.301.263,37	8.998.592,52	1,13
MXN	72.000.000	Landwirtschaftliche Rentenbank 8.5% EMTN Ser 776 06/22.02.16	4.676.713,24	4.488.998,23	0,56
MXN	1.000.000	Mexico 10% Bonos M30 06/20.11.36	6.198.079,76	6.837.727,70	0,86
MXN	560.000	Mexico 6% Bonos Ser M 10/18.06.15	3.469.376,24	3.220.199,92	0,40
MXN	1.105.000	Mexico 7.5% Ser M20 07/03.06.27	5.401.948,16	6.166.457,32	0,77
MXN	900.000	Mexico 8% Ser M20 03/07.12.23	5.769.407,47	5.409.964,85	0,68
MXN	500.000	Mexico 8% Ser MI10 03/19.12.13	3.184.857,69	3.097.849,18	0,39
MXN	400.000	Mexico 9% Ser MI10 03/20.12.12	3.017.617,38	2.504.167,29	0,31
MXN	6.000.000	Rabobank Nederland NV 8.75% EMTN 06/24.01.17	429.184,42	368.441,37	0,05
			80.891.144,36	78.169.507,57	9,78
NOK	40.000.000	Kommunalbanken A/S 4.25% EMTN Sen 06/24.10.11	4.767.410,19	5.136.428,89	0,64
NOK	53.000.000	Norway 6% 00/16.05.11	6.700.550,32	6.780.106,52	0,85
			11.467.960,51	11.916.535,41	1,49
PLN	44.500.000	Poland 0% Ser 0113 10/25.01.13	10.145.749,82	10.107.827,44	1,27
PLN	13.000.000	Poland 0% Ser 0712 09/25.07.12	3.028.302,79	3.033.195,89	0,38
PLN	71.300.000	Poland 0% Ser 1012 10/25.10.12	15.556.865,03	16.436.812,81	2,06
PLN	34.000.000	Poland 5% Ser 1013 02/24.10.13	7.904.057,43	8.397.137,23	1,05
PLN	61.000.000	Poland 5.25% Ser 1017 06/25.10.17	14.372.121,25	14.617.273,81	1,83
PLN	22.000.000	Poland 5.25% Ser 1020 09/25.10.20	5.248.859,22	5.070.302,16	0,63
PLN	5.000.000	Poland 5.75% Ser 0429 08/25.04.29	1.179.579,77	1.147.749,41	0,14
PLN	17.000.000	Poland 6.25% Ser DS1015 04/24.10.15	3.897.221,77	4.309.123,89	0,54
PLN	41.000.000	Poland Government Bd 5.5% Ser 1019 08/25.10.19	8.942.203,60	9.710.744,37	1,22
PLN	25.000.000	Rabobank Nederland NV 5% EMTN 09/21.08.14	5.976.583,93	6.245.107,08	0,78
			76.251.544,61	79.075.274,09	9,90
RUB	90.000.000	EIB 6.5% 10/15.12.15	2.213.687,40	2.252.675,85	0,28
RUB	60.000.000	EIB 6.5% EMTN 10/30.09.16	1.437.510,67	1.486.604,60	0,19
RUB	200.000.000	EIB 6.75% EMTN Sen 07/13.06.17	5.725.812,05	4.937.490,64	0,62
RUB	100.000.000	IADB 7.75% EMTN Sen 08/08.01.13	2.657.667,02	2.584.723,15	0,32
RUB	110.000.000	IBRD 5.25% Ser GDIF 10/24.11.14	2.591.208,86	2.705.115,87	0,34
RUB	8.000.000	IBRD 6.25% Ser 10431 10/11.12.13	211.805,94	204.484,09	0,03
RUB	576.000.000	KFW AG 6.35% EMTN 07/22.05.12	15.803.334,34	14.563.561,09	1,82
RUB	100.000.000	Landwirtschaftliche Rentenbk 7.75% EMTN 08/14.05.13	2.686.720,93	2.575.025,26	0,32
RUB	200.000.000	Rabobank Nederland NV 6.9% EMTN Sen 07/06.06.17	5.718.030,21	4.720.763,90	0,59
			39.045.777,42	36.030.444,45	4,51

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS HIGH INTEREST

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
SEK	120.000.000	Nordea Hypotek AB 3.25% Ser 5520 05/17.06.15	10.910.330,62	12.922.211,37	1,62
SEK	55.000.000	Nordea Hypotek AB 4.25% Ser 5525 08/19.06.13	5.046.432,93	6.241.054,31	0,78
SEK	93.000.000	Stadshypotek AB 6% Ser 1574 04/18.09.13	10.744.022,28	10.956.915,64	1,37
SEK	97.000.000	Stadshypotek AB 6% Ser 1575 04/18.06.14	10.979.104,08	11.518.638,08	1,44
SEK	85.000.000	Swedbank Mortgage AB 4.25% Ser 176 07/20.06.12	9.348.605,91	9.623.038,79	1,20
SEK	38.000.000	Swedbank Mortgage AB 6.75% Ser 166 97/05.05.14	4.453.817,33	4.589.168,78	0,57
SEK	87.000.000	Swedish Covered Bond Corp 4% Ser 125 06/10.04.13	8.697.979,87	9.826.713,29	1,23
			60.180.293,02	65.677.740,26	8,21
SKK	20.000.000	KBC Ifima NV 4.01% EMTN Sub 05/18.05.16	573.323,25	640.711,48	0,08
SKK	60.000.000	KBC Ifima NV 4.05% EMTN 05/21.12.20	1.548.865,92	1.685.560,64	0,21
			2.122.189,17	2.326.272,12	0,29
TRY	10.000.000	EIB 12.5% EMTN Sen 09/01.06.11	4.795.147,25	4.601.139,40	0,58
TRY	23.800.000	EIB 15.75% EMTN Ser 1206/0100 06/27.09.11	12.519.012,02	11.273.797,67	1,41
TRY	2.000.000	EIB 17% EMTN Sen 07/18.01.12	1.145.273,31	978.726,02	0,12
TRY	30.000.000	EIB 9% EMTN REGS Sen 09/22.1.13	14.100.478,86	14.001.225,90	1,75
TRY	2.093.000	IBRD 12% Ser 10311 Sen 09/14.08.12	1.011.167,36	1.009.576,86	0,13
TRY	8.000.000	Intl Finance Corp 11.25% Se 949 09/17.07.12	3.787.855,35	3.822.913,27	0,48
TRY	5.000.000	KFW AG 11.25% EMTN REGS 09/16.07.12	2.669.699,62	2.375.175,37	0,30
TRY	5.000.000	Rabobank Nederland NV 11% EMTN 09/22.05.12	2.308.177,54	2.358.406,20	0,30
TRY	8.000.000	Swedish Export Credit 17.25% EMTN Ser 2866 Tr 1 06/26.10.11	4.306.776,94	3.804.113,55	0,48
			46.643.588,25	44.225.074,24	5,55
USD	5.000.000	Bahrain 5.5% REGS 10/31.03.20	3.710.312,90	3.372.441,25	0,42
USD	3.500.000	Poland 6.37% 09/15.07.19	3.047.229,35	2.754.633,05	0,34
USD	1.000.000	Qatar (State of) 6.4% Reg-S Sen 09/20.01.40	849.391,48	742.381,00	0,09
USD	12.000.000	Qatar (State of) 6.55% Ser REGS 09/09.04.19	10.744.751,15	9.521.853,51	1,19
			18.351.684,88	16.391.308,81	2,04
ZAR	15.000.000	South Africa 7.25% Ser R207 05/15.01.20	1.215.645,39	1.427.235,88	0,18
			648.241.697,65	657.498.589,11	82,26
<b>Łącznie obligacje</b>					
<b>Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami</b>					
DKK	210.000.000	Nykredit Realkredit A/S 4% Ser 12E 09/01.10.12	29.661.055,42	28.887.153,41	3,62
DKK	1.748.227,6	Nykredit Realkredit A/S 6% Ser 3C 96/01.10.29	243.848,85	254.374,28	0,03
DKK	410.622,97	Realkredit Danmark A/S 6% 99/01.10.32	54.779,10	59.788,57	0,01
			29.959.683,37	29.201.316,26	3,66
<b>Łącznie papiery wartościowe zabezpieczone aktywami</b>					
<b>Instrumenty rynku pieniężnego</b>					
ISK	200.000.000	Iceland 0% T-Bills 11/15.08.11	729.886,67	770.293,54	0,10
NOK	126.900.000	Norway 2.22422% T-Bills 10/15.06.11	16.090.227,37	16.099.673,33	2,02
			16.820.114,04	16.869.966,87	2,12
<b>Łącznie instrumenty rynku pieniężnego</b>					
<b>Zbywalne papiery wartościowe na innym rynku regulowanym</b>					
<b>Obligacje</b>					
AUD	1.000.000	Landwirtschaftliche Rentenbk 5.75% Ser 4 05/21.01.15	616.391,17	725.704,92	0,09
AUD	6.000.000	Western Aust Treasury Corp 7% Ser 11 01/15.04.11	4.204.566,27	4.376.055,84	0,55
			4.820.957,44	5.101.760,76	0,64
BRL	6.000.000	Eksporfinans ASA 8% EMTN Reg-S Sen 09/14.06.11	2.549.671,09	2.564.598,46	0,32
EUR	11.000.000	Slovakia 4.35% Ser 216 10/14.10.25	10.801.050,00	10.116.700,00	1,27
IDR	135.000.000.000	IADB 10% EMTN Sen 09/27.05.11	10.100.015,87	10.977.246,18	1,37

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS HIGH INTEREST

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
MYR	35.000.000	Malaysia 3.21% Ser 09/0005 09/31.05.13	8.078.186,54	8.128.617,99	1,02
MYR	10.000.000	Malaysia 3.835% Ser 0110 10/12.08.15	2.351.972,19	2.349.067,52	0,29
MYR	25.000.000	Malaysia 4.378% Ser 0902 09/29.11.19	6.009.953,50	5.959.553,54	0,75
			16.440.112,23	16.437.239,05	2,06
TRY	2.150.000	General Electric Capital Corp 15.75% EMTN 08/16.04.18	1.048.472,69	1.181.237,08	0,15
USD	12.000.000	Abu Dhabi (Emirate of) 6.75% Ser REGS 09/08.04.19	10.960.880,19	9.726.667,37	1,22
			56.721.159,51	56.105.448,90	7,03
<b>Łącznie obligacje</b>					
<b>Instrumenty rynku pieniężnego</b>					
ISK	500.000.000	Iceland 0% T-Bills 11/16.05.11	1.838.793,70	1.943.248,52	0,24
			1.838.793,70	1.943.248,52	0,24
<b>Łącznie instrumenty rynku pieniężnego</b>					
<b>Inne zbywalne papiery wartościowe</b>					
<b>Obligacje</b>					
KRW	3.200.000.000	Korea 5.75% Ser 0575-2603 06/10.03.26	1.887.503,35	2.302.307,72	0,29
			1.887.503,35	2.302.307,72	0,29
<b>Łącznie obligacje</b>					
Łącznie portfel papierów wartościowych			755.468.951,62	763.920.877,38	95,60
Aktywa bankowe				14.058.249,12	1,76
Inne aktywa/(pasywa) netto				21.089.967,74	2,64
<b>Łącznie</b>				<b>799.069.094,24</b>	<b>100,00</b>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.



## KBC BONDS EMERGING MARKETS

### Polityka inwestycyjna i perspektywy

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

Subfundusz inwestuje w zagraniczne instrumenty dłużne emitowane w USD głównie przez rządy centralne na kilku rynkach wschodzących o różnej jakości (w znacznym stopniu o podwyższonym ryzyku). Indeksami stanowiącymi benchmark dla tego portfela jest indeks EMBI plus opracowany przez JP Morgan. Na ten indeks składają się następujące regiony: ok. 50% Ameryka Łacińska, 30% Europa i 20% Azja.

Pierwsza połowa nowego roku obrotowego minęła na międzynarodowych rynkach obligacji pod znakiem znacznego wzrostu stóp procentowych. Wiosną i latem 2010 r. inwestorzy nadal obawiali się możliwości ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej, tj. realizacji scenariusza kolejnej fali kryzysu, ale drugie półrocze przyniosło wzrost optymizmu. Przekonujące wskaźniki ekonomiczne napływały z całego świata. Ponadto amerykański bank centralny przystąpił do kolejnej rundy ilościowego rozluźniania polityki pieniężnej (*quantitative easing*) w ramach dodatkowego zabezpieczenia, co w połączeniu z gwałtownym wzrostem cen energii i surowców przyczyniło się do prognoz wyższej inflacji.

Wzrost apetytu na ryzyko oznaczał, że dodatkowy zysk, jaki dłużnicy z rynków wschodzących muszą oferować w porównaniu z papierami rządu amerykańskiego, obniżył się dodatkowo o 30 punktów bazowych w czwartym kwartale 2010 r. do średniego poziomu niecałych 245 punktów bazowych. Na plan pierwszy wysunęli się bardziej ryzykowni dłużnicy i europejscy emitenci, którzy pozostawali w tyle na początkowym etapie ożywienia. Niemniej jednak w okresie objętym niniejszym sprawozdaniem fundusz odnotował ujemny wynik mierzony w USD. Średni okres zapadalności obligacji w tym segmencie rynku jest stosunkowo długi i w związku z tym węższe spready nie były w stanie zrównoważyć wzrostu nieobarczonego ryzykiem kursu USD.

Wzrost kursu dolara amerykańskiego wyhamował w pierwszym kwartale 2011 r. Do zmniejszenia apetytu na ryzyko u wielu inwestorów przyczynił się kryzys polityczny na Bliskim Wschodzie, jego wpływ na ceny ropy naftowej oraz fatalne w skutkach trzęsienie ziemi w Japonii. Ponadto amerykański bank centralny dał jasno do zrozumienia, że nie śpieszy się z zacieśnianiem polityki pieniężnej. Jednak bardziej niepewny klimat inwestycyjny oznaczał, że premie za ryzyko kredytowe znowu nieznacznie wzrosły. W sumie subfundusz odnotował ujemny wynik w dolarach amerykańskich wynoszący -1,5% w pierwszej połowie roku obrotowego, aczkolwiek wynik ten był znacznie lepszy od zysku z pożyczek rządu amerykańskiego (-2,8%).

W drugiej połowie roku obrotowego nominowane w dolarach instrumenty gospodarek wschodzących również przyniosą większe zyski niż papiery rządu amerykańskiego. Luźna polityka Fedu spowoduje stały przepływ środków pieniężnych do aktywów przynoszących większe zyski. Ponadto większość emitentów z rynków wschodzących może polegać na silniejszym wzroście ekonomicznym i na ogół mocnych fundamentach kredytowych – tendencje te z pewnością nie ujdą uwadze agencjom oceniającym zdolność kredytową. W związku z tym premie za ryzyko raczej nie wzrosną, szczególnie zważywszy na to, że na tak wczesnym etapie cyklu nie jest prawdopodobne gwałtowne spowolnienie światowego wzrostu gospodarczego.

Uwaga: informacje podane w niniejszym sprawozdaniu mają charakter historyczny i nie stanowią prognoz przyszłych wyników.

## KBC BONDS EMERGING MARKETS

### Sytuacja majątkowa (w USD)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	809.106.012,50
Aktywa bankowe	3.371.544,20
Inne aktywa płynne	3.179.893,64
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	912.684,14
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	16.602.321,20
Łącznie aktywa	833.172.455,68

#### Zobowiązania

Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	484.904,99
Niezrealizowana strata z kontraktów terminowych	128.358,68
Niezrealizowana strata z tytułu terminowych kontraktów walutowych	53.758,69
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	1.036.747,82
Inne zobowiązania	466.206,25
Łącznie zobowiązania	2.169.976,43

Aktywa netto na koniec okresu 831.002.479,25

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 433.757,6966  
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 1.636,95

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 195.504,2995  
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 618,73

## KBC BONDS EMERGING MARKETS

### Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto (w USD)

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

#### Dochód

Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	24.502.540,73
Zysk z certyfikatów sukuk	22.913,33
Oprocentowanie bankowe	19,98
Otrzymane prowizje	3.119.314,68
Łącznie przychody	27.644.788,72

#### Koszty

Prowizje za zarządzanie	4.239.778,17
Prowizje depozytariusza	172.240,22
Koszty bankowe i inne prowizje	6.593,94
Koszty z tytułu transakcji	14.734,22
Koszty administracji centralnej	229.180,07
Koszty badań	6.229,40
Inne koszty administracyjne	18.035,42
Opłata abonamentowa („taxe d'abonnement”)	197.674,04
Inne podatki	255.771,81
Wypłacone odsetki bankowe	9.771,83
Inne koszty	415,68
Łącznie koszty	5.150.424,80

Dochód netto z inwestycji 22.494.363,92

#### Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	8.854.260,76
- z kontraktów terminowych	743.351,74
- z terminowych kontraktów walutowych	-364.296,00
- z operacji walutowych	-33.120,11
Zrealizowany wynik	31.694.560,31

#### Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych	-44.153.239,44
- z kontraktów terminowych	449.888,17
- z terminowych kontraktów walutowych	233.435,03

Wynik operacyjny -11.775.355,93

Wypłacone dywidendy -5.151.941,33

Subskrypcje 391.797.907,81

Wykupy -306.371.007,40

Łącznie zmiany stanu aktywów netto 68.499.603,15

Łącznie aktywa netto na początek okresu 762.502.876,10

Łącznie aktywa netto na koniec okresu 831.002.479,25

## KBC BONDS EMERGING MARKETS

### Dane statystyczne (w USD)

na dzień 31 marca 2011 r.

<b>Łącznie aktywa netto</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	831.002.479,25
- na dzień 30.09.2010 r.	762.502.876,10
- na dzień 30.09.2009 r.	388.506.621,83
<b>Wskaźnik PTR (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	-35,07
<b>Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- w obrocie na początku okresu	408.191,0072
- wyemitowanych	207.700,2413
- wykupionych	-182.133,5519
- w obrocie na koniec okresu	433.757,6966
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1.636,95
- na dzień 30.09.2010 r.	1.662,23
- na dzień 30.09.2009 r.	1.427,68
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1,35
<b>Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- w obrocie na początku okresu	125.502,1055
- wyemitowanych	79.385,1439
- wykupionych	-9.382,9499
- w obrocie na koniec okresu	195.504,2995
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	618,73
- na dzień 30.09.2010 r.	669,26
- na dzień 30.09.2009 r.	625,08
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1,34
<b>Wypłacone dywidendy</b>	
Data wypłaty	15.10.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	41,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	125.657,1055

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS EMERGING MARKETS

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w USD)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Portfel papierów wartościowych</u></b>					
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe dopuszczone do oficjalnego obrotu na giełdzie papierów wartościowych</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
EUR	1.000.000	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	1.329.850,00	1.419.577,59	0,17
USD	1.000.000	America Movil SAB de CV 6.375% Sen 05/01.03.35	1.140.000,00	1.084.050,00	0,13
USD	3.000.000	Argentina 8.75% Ser1 10/02.06.17	3.012.000,00	3.081.000,00	0,37
USD	29.150.000	Argentina Step-up Ser \$par 05/31.12.38	10.883.778,46	12.592.800,00	1,52
USD	12.975.000	Argentina VAR Ser \$DIS 05/31.12.33	12.605.849,60	15.179.326,90	1,82
USD	9.500.000	Bahrain 5.5% REGS 10/31.03.20	9.385.620,00	9.093.400,00	1,09
USD	1.000.000	Bahrain Mumtalakat Holding Co 5% REGS 10/30.06.15	990.770,00	958.950,00	0,12
USD	1.500.000	Banco Bradesco Grand Cayman Br 6.75% REGS 09/29.09.19	1.560.000,00	1.577.850,00	0,19
USD	3.000.000	Bolsa de Mercadorias & Futuros 5.5% Ser Regs 10/16.07.20	3.146.250,00	3.073.500,00	0,37
USD	1.500.000	Brazil 10.125% 97/15.05.27	2.137.393,76	2.265.000,00	0,27
USD	2.500.000	Brazil 12.25% Sen GI 00/06.03.30	4.718.750,00	4.446.625,00	0,54
USD	3.990.000	Bulgaria 8.25% 02/15.01.15	4.437.920,00	4.648.749,00	0,56
USD	1.500.000	Centrais Elec Brasileiras SA 6.875% Ser REGS 09/30.07.19	1.575.000,00	1.687.500,00	0,20
USD	750.000	Chile 3.875% 10/05.08.20	749.077,50	730.237,50	0,09
USD	11.500.000	Colombia 11.75% 00/25.02.20	16.458.193,13	17.366.150,00	2,09
USD	1.250.000	Colombia 7.375% 06/18.09.37	1.338.122,22	1.486.937,50	0,18
USD	1.500.000	Colombia 8.125% 04/21.05.24	1.730.000,00	1.901.775,00	0,23
USD	3.500.000	Croatia 6.375% Sen 11/24.03.21	3.495.000,00	3.506.300,00	0,42
USD	3.000.000	Development Bk of Kazakhstan 5.5% Reg S 10/20.12.15	3.052.610,00	3.136.350,00	0,38
USD	3.230.150	Dolphin Energy Limited LLC 5.888% Reg S Sen 09/15.06.19	3.330.053,93	3.439.786,74	0,41
USD	1.000.000	Embraer Overseas LTD 6.375% Sen 09/15.01.20	1.000.000,00	1.074.294,30	0,13
USD	5.500.000	Export-Import Bank Korea (The) 5.125% 10/26.06.20	5.913.450,00	5.569.025,00	0,67
USD	5.000.000	Gaz Capital SA 9.25% Ser REGS 09/23.04.19	5.722.835,44	6.235.750,00	0,75
USD	1.250.000	Georgia 7.5% EMTN 08/15.04.13	1.250.250,00	1.334.000,00	0,16
USD	3.000.000	Greece 4.625% Sen 08/25.06.13	2.951.800,00	2.530.500,00	0,30
USD	2.000.000	Hungary 4.75% 05/03.02.15	1.770.857,14	2.012.500,00	0,24
USD	1.000.000	Hungary 6.25% 10/29.01.20	1.023.581,82	1.019.250,00	0,13
USD	8.000.000	Hungary 6.375% Sen 11/29.03.21	8.025.620,00	8.096.000,00	0,97
USD	3.500.000	Indonesia 6.875% 08/17.01.18	4.147.500,00	3.970.750,00	0,47
USD	11.500.000	Indonesia 7.75% Sen Reg S 08/17.01.38	13.971.948,09	13.702.825,00	1,65
USD	6.850.000	Indonesia 8.5% 05/12.10.35	7.956.181,82	8.840.267,50	1,06
USD	1.000.000	Korea 7.125% Sen 09/16.04.19	1.051.732,00	1.183.600,00	0,14
USD	3.000.000	Lithuania 5.125% Regs 10/14.09.17	3.051.090,00	3.014.250,00	0,36
USD	3.000.000	Lithuania 7.375% Reg-S 10/11.02.20	3.372.000,00	3.351.300,00	0,40
USD	2.000.000	Lukoil Intl Fin BV 6.656% 07/07.06.22	2.050.000,00	2.097.600,00	0,25
USD	2.000.000	Lukoil Intl Fin BV 7.25% REGS 09/05.11.19	2.010.573,33	2.206.500,00	0,27
USD	3.000.000	Majapahit Holdings BV 7.75% REGS 09/20.01.20	2.974.560,00	3.385.050,00	0,41
USD	500.000	Malaysia Global Sukuk Inc 3.928% Ser REGS 10/04.06.15	500.000,00	521.625,00	0,06
USD	18.500.000	Mexico 5.125% Tr 23 10/15.01.20	19.665.230,00	19.314.000,00	2,32
USD	4.000.000	Mexico 5.75% Sen Tr 24 10/10.12.10	3.710.000,00	3.596.600,00	0,43
USD	15.000.000	Mexico 6.75% MTN 04/27.09.34	16.922.993,34	16.892.250,00	2,04
USD	8.000.000	Mexico 7.5% Ser A 03/08.04.33	9.950.000,00	9.802.000,00	1,18
USD	21.750.000	Mexico 8.3% 01/15.08.31	27.529.486,67	29.011.237,50	3,49
USD	2.750.000	Mubadala Dev Co 7.625% REGS Ser 2 09/06.05.19	3.120.625,00	3.200.450,00	0,39
USD	3.000.000	Novatek Finance Ltd 6.604% LPN Reg-S 11/03.02.21	3.005.500,00	3.154.050,00	0,38
USD	4.750.000	Panama 8.875% 97/30.09.27	6.039.150,32	6.441.950,00	0,78
USD	14.250.000	Panama 9.375% Sen 99/01.04.29	18.061.250,00	20.107.462,50	2,42
USD	4.000.000	Peru 5.625% GI 10/18.11.50	3.846.560,00	3.620.400,00	0,44
USD	17.000.000	Peru 8.75% 03/21.11.33	22.657.355,52	22.966.966,00	2,76
USD	1.500.000	Petrobras Intl Fin Co Ltd 6.875% Sen 09/20.01.40	1.476.780,00	1.562.400,00	0,19
USD	8.250.000	Philippines 10.625% 00/16.03.25	11.519.408,07	12.257.025,00	1,48
USD	3.000.000	Philippines 5.5% Sen 11/30.03.26	2.984.850,00	2.965.950,00	0,36
USD	7.000.000	Philippines 6.375% Global Sen 09/23.10.34	7.002.717,64	7.367.500,00	0,89
USD	3.500.000	Philippines 6.375% Sen 07/15.01.32	3.714.375,00	3.688.300,00	0,44
USD	10.000.000	Philippines 7.75% 06/14.01.31	11.031.160,72	12.075.000,00	1,45
USD	8.000.000	Philippines 9.5% 05/02.02.30	11.825.000,00	11.258.400,00	1,35
USD	11.000.000	Poland 6.37% 09/15.07.19	12.095.066,61	12.286.175,00	1,48

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS EMERGING MARKETS

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w USD) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
USD	2.000.000	Posco 4.25% Ser Reg S 10/28.10.20	1.823.700,00	1.869.800,00	0,22
USD	5.000.000	Qatar (State of) 6.4% Reg-S Sen 09/20.01.40	5.363.000,00	5.267.750,00	0,63
USD	2.500.000	Qatar (State of) 6.55% Ser REGS 09/09.04.19	2.597.569,44	2.815.195,50	0,34
USD	1.000.000	Qatar (State of) 9.75% Sen 00/15.06.30	1.365.000,00	1.448.750,00	0,17
USD	4.500.000	Qatar Diar Finance Q S C 5% Reg-S 10/21.07.20	4.726.750,00	4.459.500,00	0,54
USD	23.750.000	Russia 12.75% 98/24.06.28	39.835.482,46	41.562.500,00	5,00
USD	10.927.502,66	Russia Step-up 00/31.03.30	11.917.703,26	12.772.611,48	1,54
USD	2.000.000	Russian Railways Company OJSC 5.739% EMTN 10/03.04.17	2.000.000,00	2.085.900,00	0,25
USD	5.000.000	Sberbank (SB Cap SA) 5.4% Reg-S 10/24.03.17	5.000.000,00	5.114.250,00	0,62
USD	8.500.000	South Africa 5.5% 10/09.03.20	8.510.725,00	9.014.675,00	1,09
USD	2.750.000	South Africa 5.875% EMTN 07/30.05.22	2.795.125,00	2.954.187,50	0,36
USD	3.500.000	South Africa 6.25% Sen 11/08.03.41	3.496.355,00	3.613.750,00	0,44
USD	2.000.000	South Africa 6.875% 09/27.05.19	2.253.000,00	2.325.000,00	0,28
USD	1.500.000	Southern Copper Corp 6.75% Sen 10/16.04.40	1.573.450,00	1.519.425,00	0,18
USD	1.500.000	Southern Copper Corp 7.5% Sen 06/27.07.35	1.565.750,00	1.622.209,35	0,20
USD	2.000.000	TNK-BP Finance SA 7.25% Reg-S 10/02.02.20	2.165.000,00	2.205.300,00	0,27
USD	2.000.000	TNK-BP Finance SA Reg 7.875% Ser 6 07/13.03.18	2.072.085,71	2.290.000,00	0,28
USD	647.000	Telemar Norte Leste SA 5.5% Regs 10/23.10.20	592.986,75	637.262,65	0,08
USD	750.000	TransCapitalInvest Ltd 8.7% Ser Reg 08/07.08.18	884.007,35	931.125,00	0,11
USD	41.250.000	Turkey 5.625% 10/30.03.21	42.975.332,70	42.190.500,00	5,08
USD	5.500.000	Turkey 6% 11/14.01.41	5.226.573,00	5.169.175,00	0,62
USD	4.750.000	Turkey 6.75% 10/30.05.40	5.091.293,92	4.945.937,50	0,60
USD	5.000.000	Turkey 7% 05/05.06.20	5.725.000,00	5.658.750,00	0,68
USD	6.250.000	Turkey 7.25% 04/15.03.15	6.324.375,00	7.099.062,50	0,86
USD	11.850.000	Turkey 7.375% 05/05.02.25	13.457.551,01	13.687.342,50	1,64
USD	26.100.000	Turkey 7.5% 09/07.11.09	29.636.006,90	30.463.920,00	3,66
USD	500.000	Turkey 7.5% 09/14.07.17	525.900,00	580.925,00	0,07
USD	6.050.000	Turkey 8% Sen 04/14.02.2034	6.690.153,88	7.276.637,50	0,88
USD	2.500.000	Ukraine 6.58% Sen 06/21.11.16	1.863.750,00	2.546.125,00	0,31
USD	1.000.000	Ukraine 6.875% REGS 10/23.09.15	999.375,00	1.036.750,00	0,12
USD	4.500.000	Ukraine 7.65% 03/11.06.13	4.122.705,86	4.759.425,00	0,57
USD	3.149.335	Uruguay 7.625% 06/21.03.36	2.960.600,00	3.777.942,27	0,46
USD	1.500.000	VEB Finance Limited 6.8% VneshconmBk RegS 10/22.11.25	1.500.000,00	1.521.450,00	0,18
USD	3.000.000	VEB Finance Limited 6.902% RegS 10/09.07.20	3.000.000,00	3.232.800,00	0,39
USD	14.000.000	Venezuela 7.75% REGS 09/13.10.19	9.629.250,00	9.604.840,00	1,16
USD	11.000.000	Venezuela 8.5% 04/08.10.14	8.834.128,58	10.045.750,00	1,21
USD	36.500.000	Venezuela 9% Reg S 08/07.05.23	24.164.150,00	25.059.075,00	3,02
USD	3.000.000	Venezuela 9.25% Reg S 08/07.05.28	2.021.151,26	2.029.305,00	0,24
			<b>625.932.864,21</b>	<b>648.164.394,19</b>	<b>78,02</b>
<b>Łącznie obligacje</b>			<b>627.262.714,21</b>	<b>649.583.971,78</b>	<b>78,19</b>
<b>Sukuk</b>					
USD	1.500.000	Malaysia Global Sukuk Inc 3.928% Ser REGS 10/04.06.15	1.607.700,00	1.564.875,00	0,18
<b>Łącznie sukuk</b>			<b>1.607.700,00</b>	<b>1.564.875,00</b>	<b>0,18</b>
<b>Warranty i prawa</b>					
USD	13.885.756	Argentina Call Wts Ser \$GDP Lk Secs Adj Rt 05/15.12.35	0,00	2.252.269,62	0,27
<b>Łącznie warranty i prawa</b>			<b>0,00</b>	<b>2.252.269,62</b>	<b>0,27</b>
<b>Zbywalne papiery wartościowe na innym rynku regulowanym</b>					
<b>Obligacje</b>					
USD	8.000.000	Abu Dhabi (Emirate of) 6.75% Ser REGS 09/08.04.19	9.094.000,00	9.202.400,00	1,11
USD	2.036.000	America Movil SAB de CV 5% Reg S Ser Wi 11/30.03.20	1.981.640,00	2.102.882,60	0,25
USD	2.000.000	America Movil SAB de CV 6.125% 10/30.03.40	1.973.780,00	2.101.700,00	0,25
USD	5.000.000	BNDES 6.5% Ser Reg S 09/10.06.19	5.239.356,41	5.470.319,00	0,66
USD	1.500.000	Banco Bradesco Grand Cayman Br 5.9% Reg S 10/16.01.21	1.498.290,00	1.488.150,00	0,18
USD	2.500.000	Banco Credito Peru Panama Br 5.375% Reg S Sen 10/16.09.20	2.531.380,00	2.377.375,00	0,28
USD	3.000.000	Bancomer SA Instit Ba Multip 7.25% Sen Reg S 10/22.04.20	3.048.875,00	3.049.200,00	0,36
USD	4.000.000	Corporacion Andina de Fomento 8.125% 09/04.06.19	4.822.100,00	4.810.000,00	0,58
USD	2.000.000	Gr Televisa SA 6.625% Sen 05/18.03.25	2.000.000,00	2.217.302,00	0,27

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS EMERGING MARKETS

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w USD) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
USD	1.000.000	Gr Televisa SA 6.625% Sen 10/15.01.40	1.126.500,00	1.069.850,00	0,13
USD	4.500.000	IPIC GMTN Ltd 5% Reg S 10/15.11.20	4.461.120,00	4.392.000,00	0,53
USD	19.450.000	Indonesia 11.625% Ser REGS 09/04.03.19	27.332.219,73	27.972.017,50	3,36
USD	1.000.000	Itau Unibanco Hg SA 5.75% RegS Tr 2 10/22.01.21	998.860,00	994.700,00	0,12
USD	3.000.000	Itau Unibanco Hg SA 6.2% Tr1 REGS 10/15.04.20	2.986.560,00	3.091.500,00	0,37
USD	7.500.000	Petroleos Mexicanos 6% 10/05.03.20	7.569.070,59	7.978.500,00	0,96
USD	500.000	Petronas Capital Ltd 5.25% Ser REGS 09/12.08.19	511.800,00	532.050,00	0,06
USD	1.200.000	RAS Laffan Liquefi Nat Gas Co 6.75% Sen 09/30.09.19	1.330.444,44	1.348.200,00	0,16
USD	44.500.000	Russia 5% REGS 10/29.04.20	45.015.079,80	45.165.275,00	5,44
USD	3.000.000	Vale Capital Ltd 6.875% 09/10.11.39	3.048.460,00	3.207.750,00	0,39
USD	10.000.000	Venezuela 12.75% Reg S 10/23.08.22	8.820.000,00	8.600.000,00	1,03
USD	28.500.000	Venezuela 8.25% REGS 09/13.10.24	17.679.000,00	18.392.475,00	2,22
<b>Łącznie obligacje</b>			<u>153.068.535,97</u>	<u>155.563.646,10</u>	<u>18,71</u>
<b>Warranty i prawa</b>					
USD	5.000	Venezuela Droits de sousc 15.04.20	0,00	141.250,00	0,02
<b>Łącznie warranty i prawa</b>			<u>0,00</u>	<u>141.250,00</u>	<u>0,02</u>
Łącznie portfel papierów wartościowych			<u>781.938.950,18</u>	<u>809.106.012,50</u>	<u>97,37</u>
Aktywa bankowe				3.371.544,20	0,41
Inne aktywa/(pasywa) netto				18.524.922,55	2,22
<b>Łącznie</b>				<u><u>831.002.479,25</u></u>	<u><u>100,00</u></u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CORPORATES EURO

### Polityka inwestycyjna i perspektywy

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

---

Zmniejszanie się spreadów kredytowych, które było tak wyraźne w 2009 r., wyhamowało w ciągu 2010 r. W niektórych przypadkach spready zostały wciągnięte w spiralę spadków, a problemy z zadłużeniem dręczące szereg państw strefy euro sprawiały, że wszelkie związki z „ryzykiem kredytowym” wydawały się podejrzane. W segmencie obligacji przedsiębiorstw ten wzrost niechęci do podejmowania ryzyka był zawsze krótkotrwały. Jednak spready kredytowe są nadal na rekordowo wysokim poziomie pomimo niedawnego spadku – głównie ze względu na rekordowo wysokie spready w przypadku obligacji instytucji finansowych.

Ponownie okazało się, że obligacje instytucji finansowych są najbardziej wrażliwe na zmieniające się prognozy wzrostu gospodarczego i problemy z zadłużeniem państw na peryferiach Europy. Negatywnie na rynek wpływała także przejściowo możliwość, że posiadacze uprzywilejowanych obligacji bankowych będą musieli dołożyć się do akcji ratowania instytucji finansowych.

W portfelu inwestycyjnym nie wprowadzono istotnych zmian pod względem struktury pozycji w poszczególnych sektorach. Jednak od połowy stycznia 2011 r. koncentrujemy się na instrumentach podporządkowanych zarówno z sektora finansowego jak i innych sektorów. Segment ten oferuje największe spready na rynku, chociaż oczekujemy, że zdecydowana większość spółek zrealizuje opcję core.

W portfelu skrócono także okresy zapadalności. Przyspieszenie wzrostu gospodarczego i rosnąca inflacja są czynnikami przyczyniającymi się do apeli do EBC o normalizację stóp.

Uwaga: informacje podane w niniejszym sprawozdaniu mają charakter historyczny i nie stanowią prognoz przyszłych wyników.



## KBC BONDS CORPORATES EURO

### Sytuacja majątkowa (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	1.095.302.880,79
Aktywa bankowe	18.298.296,02
Inne aktywa płynne	2.662.097,06
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	951.545,65
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	26.834.935,35
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	8.330,91
Niezrealizowany zysk z kontraktów terminowych	282.750,00
Inne należności	95.474,30
	<hr/>
Łącznie aktywa	1.144.436.310,08

#### Zobowiązania

Do zapłaty z tytułu zakupu papierów wartościowych	11.977.202,54
Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	2.733.188,49
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	1.046.845,30
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	15.757.236,33

Aktywa netto na koniec okresu	1.128.679.073,75
-------------------------------	------------------

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie	1.333.350,9481
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	665,14

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie	649.733,9969
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy	372,17

## KBC BONDS CORPORATES EURO

### Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto (w EUR)

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

#### Dochód

Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	26.190.140,08
Oprocentowanie bankowe	27.598,65
Otrzymane prowizje	33.724,57
Inne przychody	1.559,09
Łącznie przychody	26.253.022,39

#### Koszty

Prowizje za zarządzanie	3.716.572,35
Prowizje depozytariusza	214.070,97
Koszty bankowe i inne prowizje	22.260,18
Koszty z tytułu transakcji	3.182,50
Koszty administracji centralnej	286.582,73
Koszty badań	8.129,07
Inne koszty administracyjne	20.389,32
Opłata abonamentowa („taxe d'abonnement”)	262.460,45
Inne podatki	357.854,13
Wypłacone odsetki bankowe	126,89
Inne koszty	569,19
Łącznie koszty	4.892.197,78

Dochód netto z inwestycji 21.360.824,61

#### Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	2.300.045,75
- z kontraktów terminowych	674.820,00
Zrealizowany wynik	24.335.690,36

#### Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych	-45.743.892,11
- z kontraktów terminowych	238.750,00
Wynik operacyjny	-21.169.451,75

Wypłacone dywidendy -14.144.879,01

Subskrypcje 501.498.841,00

Wykupy -403.510.034,22

Łącznie zmiany stanu aktywów netto 62.674.476,02

Łącznie aktywa netto na początek okresu 1.066.004.597,73

Łącznie aktywa netto na koniec okresu 1.128.679.073,75

## KBC BONDS CORPORATES EURO

### Dane statystyczne (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

<b>Łącznie aktywa netto</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1.128.679.073,75
- na dzień 30.09.2010 r.	1.066.004.597,73
- na dzień 30.09.2009 r.	1.321.171.890,32
<b>Wskaźnik PTR (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	-45,16
<b>Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- w obrocie na początku okresu	1.083.524,0215
- wyemitowanych	732.373,5152
- wykupionych	-482.546,5886
- w obrocie na koniec okresu	1.333.350,9481
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	665,14
- na dzień 30.09.2010 r.	678,69
- na dzień 30.09.2009 r.	625,13
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	0,97
<b>Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- w obrocie na początku okresu	833.394,7062
- wyemitowanych	32.610,2428
- wykupionych	-216.270,9521
- w obrocie na koniec okresu	649.733,9969
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	372,17
- na dzień 30.09.2010 r.	396,72
- na dzień 30.09.2009 r.	383,62
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	0,95
<b>Wypłacone dywidendy</b>	
Data wypłaty	15.10.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	17,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	832.051,7062

# KBC BONDS CORPORATES EURO

## Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Portfel papierów wartościowych</u></b>					
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe dopuszczone do oficjalnego obrotu na giełdzie papierów wartościowych</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
EUR	3.500.000	ABN AMRO Bank NV 4% REG S Sen 10/03.02.15	3.493.000,00	3.522.925,00	0,31
EUR	3.800.000	Abu Dhabi National Energy Co 4.375% 06/28.10.13	3.662.480,00	3.819.079,04	0,34
EUR	5.000.000	Allianz Finance II BV 4% EMTN Ser 9 06/23.11.16	4.666.000,00	5.093.852,00	0,45
EUR	4.000.000	Allianz Finance II BV FRN Sen Sub 02/13.01.25	3.660.000,00	4.263.397,60	0,38
EUR	4.000.000	Allianz Finance II BV VAR EMTN 11/08.07.41	3.986.200,00	3.885.400,00	0,35
EUR	3.000.000	Allianz SE FRN EMTN Sub 04/15.01.Perpetual	3.018.000,00	2.978.520,00	0,26
EUR	1.000.000	America Movil SAB de CV 3.75% 10/28.06.17	992.760,00	986.450,00	0,09
EUR	1.000.000	America Movil SAB de CV 4.75% 10/28.06.22	989.020,00	1.005.300,00	0,09
EUR	2.000.000	Anglo American Capital Plc 5.875% EMTN 08/17.04.15	2.172.000,00	2.170.976,00	0,19
EUR	5.750.000	Anheuser-Busch InBev SA 8.625% EMTN 09/30.01.17	6.108.235,00	7.169.842,33	0,64
EUR	1.800.000	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	1.800.205,92	1.800.542,34	0,16
EUR	4.000.000	Arcade Finance Plc FRN Ser 2008-17 Mez Sec Falco 08/14.05.13	4.002.985,20	3.999.979,20	0,35
EUR	1.500.000	ArcelorMittal SA 4.625% EMTN 10/17.11.17	1.489.755,00	1.488.525,00	0,13
EUR	6.500.000	ArcelorMittal SA VAR 09/03.06.16	6.934.267,24	7.876.700,00	0,70
EUR	5.000.000	Atlantia SpA 3.375% EMTN 10/18.09.17	4.843.740,00	4.721.250,00	0,42
EUR	4.000.000	Axa SA VAR Sub 10/16.04.40	3.795.200,00	3.613.800,00	0,32
EUR	8.000.000	BAT Holdings BV 4% EMTN 10/07.07.20	8.184.400,00	7.740.400,00	0,69
EUR	3.500.000	BBVA Senior Finance SA 4.875% EMTN 09/23.01.14	3.546.852,27	3.562.623,75	0,32
EUR	1.500.000	BHP Billiton Finance Ltd 6.375% EMTN 09/04.04.16	1.496.505,00	1.697.025,00	0,15
EUR	4.000.000	BMW Finance NV 5% EMTN 03/06.08.18	4.275.333,33	4.258.423,60	0,37
EUR	7.500.000	BMW Finance NV 8.875% EMTN 08/19.09.13	8.434.150,00	8.542.875,00	0,76
EUR	3.000.000	BNP Paribas Capital Trust VI FRN 03/16.01.Perpetual	3.065.100,00	2.986.877,40	0,26
EUR	5.000.000	BNP Paribas SA 2.625% EMTN 10/16.09.16	4.959.250,00	4.736.750,00	0,42
EUR	5.500.000	BNP Paribas SA 3.5% EMTN Sen 11/07.03.16	5.486.140,00	5.423.275,00	0,48
EUR	2.000.000	BNP Paribas SA FRN Sub 08/11.09.Perpetual	1.996.266,67	2.150.300,00	0,19
EUR	2.000.000	BNP Paribas SA VAR EMTN Sub 30.06.Perpetual	2.150.000,00	2.150.000,00	0,19
EUR	3.000.000	BPCE SA VAR 10/17.03.Perpetual	3.022.500,00	3.090.300,00	0,27
EUR	8.500.000	Banco Bilbao Vizcaya Argent SA VAR Sen 04/20.10.19	7.641.665,00	7.774.525,00	0,69
EUR	6.000.000	Bank of America Corp 7% EMTN 09/15.06.16	6.516.420,00	6.588.600,00	0,58
EUR	10.000.000	Bank of America Corp VAR EMTN Sub 06/28.03.18	9.782.200,00	9.367.699,00	0,83
EUR	3.000.000	Barclays Bank Plc 5.25% Sen 09/27.05.14	2.993.940,00	3.146.850,00	0,28
EUR	7.000.000	Barclays Bank Plc 6% EMTN Ser 164 Tr 1 08/23.01.18	7.385.000,00	7.043.162,00	0,62
EUR	3.000.000	Barclays Bank Plc 6.625% EMTN 11/30.03.22	2.976.960,00	2.987.250,00	0,26
EUR	5.000.000	Barclays Bank Plc VAR EMTN Sen 04/04.03.19	3.894.250,00	4.883.750,00	0,43
EUR	2.000.000	CEZ AS 4.875% EMTN 10/16.04.25	1.994.360,00	1.883.800,00	0,17
EUR	3.000.000	CEZ AS 6% EMTN 08/18.07.14	2.993.970,00	3.238.125,60	0,29
EUR	1.500.000	CNCEP VAR EMTN 03/30.07.Perpetual	1.357.500,00	1.366.875,00	0,12
EUR	8.000.000	CS Group Finance Ltd VAR 06/23.01.18	7.574.400,00	7.937.152,80	0,70
EUR	10.000.000	CS London 5.125% EMTN Sen 07/18.09.17	10.345.600,00	10.507.592,00	0,93
EUR	1.300.000	Casino Guichard Perrachon 4.875% EMTN 07/10.04.14	1.251.872,29	1.352.325,00	0,12
EUR	6.500.000	Casino Guichard Perrachon EMTN 5.5% 09/30.01.15	7.027.870,00	6.897.150,00	0,61
EUR	8.000.000	Cie Fin et Ind des Autoroutes 5% 06/24.05.21	8.567.200,00	8.216.617,60	0,73
EUR	3.000.000	Citigroup Inc 3.5% EMTN Ser 24 05/05.08.15	2.971.315,39	2.909.180,40	0,26
EUR	2.700.000	Citigroup Inc 5% Sen 04/02.08.19	2.398.668,38	2.658.690,00	0,23
EUR	3.800.000	Citigroup Inc 6.4% EMTN Sen 08/27.03.13	3.756.014,43	4.019.070,00	0,36
EUR	7.500.000	Citigroup Inc 7.375% EMTN Sen 09/04.09.19	7.572.575,00	8.531.250,00	0,75
EUR	3.800.000	Citigroup Inc 7.375% EMTN Sen 09/16.06.14	3.824.575,00	4.185.244,00	0,37
EUR	2.500.000	Commerzbank AG 5% EMTN Ser 695 09/06.02.14	2.499.034,09	2.616.603,50	0,23
EUR	3.600.000	Commerzbank AG 6.375% EMTN Ser 773 11/22.03.19	2.784.120,63	3.369.240,00	0,30
EUR	1.000.000	Commerzbank AG 7.75% EMTN Ser 774 11/16.03.21	1.000.000,00	1.003.550,00	0,09
EUR	2.500.000	Credit Suisse Gr Fin (US) Inc VAR Ser REGS 05/14.09.20	1.840.000,00	2.383.505,00	0,21
EUR	9.000.000	Credit Suisse Intl 4.75% EMTN Sen 09/05.08.19	9.146.830,00	9.158.249,70	0,82
EUR	6.700.000	D-Star Finance Plc FRN Ser 2008-5 Mez Sec Falcon 08/14.05.13	6.703.228,74	6.699.965,16	0,59
EUR	2.000.000	DB Contingent Cap Trust IV 8% 08/15.05.Perpetual	1.980.000,00	2.090.200,00	0,19
EUR	9.000.000	Daimler AG 4.625% EMTN 09/02.09.14	9.636.580,00	9.371.700,00	0,83
EUR	5.250.000	Daimler Intl Fin BV 6.125% EMTN Sen 08/08.09.15	5.659.217,59	5.797.312,50	0,51

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CORPORATES EURO

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
EUR	750.000	Daimler Intl Fin BV 7.875% EMTN 09/16.01.14	782.850,00	842.887,50	0,07
EUR	6.700.000	Daimler Intl Fin BV 9% EMTN 08/30.01.12	7.307.834,24	7.083.275,51	0,63
EUR	1.500.000	DeutBk Capital Fding Trust IV FRN EMTN 03/19.09.Perpetual	1.357.500,00	1.401.796,80	0,12
EUR	3.000.000	Deutsche Bank AG 5% EMTN 10/24.06.20	2.990.760,00	2.918.100,00	0,26
EUR	5.000.000	Deutsche Boerse AG VAR Sub 08/13.06.38	5.301.490,00	5.296.014,50	0,47
EUR	5.000.000	Deutsche Telekom Intl Fin BV 6% EMTN 09/20.01.17	5.594.250,00	5.553.250,00	0,49
EUR	5.000.000	Deutsche Telekom Intl Fin BV VAR 02/29.05.12	5.372.000,00	5.335.750,00	0,47
EUR	2.000.000	Deutsche Telekom Intl Fin BV VAR EMTN 03/29.03.18	2.228.787,50	2.305.853,80	0,21
EUR	3.000.000	Dexia Créd Local de France 5.375% EMTN 09/21.07.14	3.017.070,00	3.074.580,00	0,27
EUR	5.200.000	E.On Intl Finance BV 5.5% EMTN 09/19.01.16	5.437.009,88	5.638.828,00	0,50
EUR	9.700.000	E.On Intl Finance BV 5.75% EMTN 08/07.05.20	9.890.229,00	10.860.215,06	0,96
EUR	3.250.000	ELM BV VAR 06/25.11.Perpetual	3.212.734,61	2.929.387,50	0,26
EUR	7.000.000	ENEL SpA 5.25% T-Bond 07/14.01.15	7.483.500,00	7.399.700,00	0,66
EUR	5.000.000	ENI SpA 5% EMTN 09/28.01.16	5.140.581,43	5.261.800,00	0,47
EUR	4.500.000	Electricité de France 5.375 EMTN Ser 74 Tr 1 08/29.05.20	4.572.056,84	4.864.726,35	0,43
EUR	750.000	Electricité de France 5.625% EMTN Ser 56 Tr 1 03/21.02.33	799.125,00	779.062,50	0,07
EUR	2.100.000	Elia Syst Operator SA NV 5.625% 09/22.04.16	2.159.222,28	2.276.245,65	0,20
EUR	4.500.000	Eureko BV 7.375% EMTN Sen 09/16.06.14	4.758.855,00	4.935.159,00	0,44
EUR	2.500.000	Fortis Banque SA 5.757% EMTN Sub Ser 444 07/04.10.17	2.567.583,33	2.609.750,00	0,23
EUR	12.250.000	France Telecom SA 5.625% EMTN Sen 08/22.05.18	12.866.500,00	13.465.480,53	1,19
EUR	9.000.000	GDF Suez 2.75% EMTN 10/18.10.17	8.850.170,00	8.469.450,00	0,75
EUR	10.000.000	GDF Suez 5.625% EMTN Sen 09/18.01.16	10.617.840,00	10.939.613,00	0,97
EUR	4.000.000	GE Capital European Funding 5.25% EMTN 08/18.05.15	4.170.000,00	4.236.324,00	0,38
EUR	15.000.000	Gaz Capital SA 6.605% EMTN Gazprom 07/13.02.18	14.217.027,05	16.214.250,00	1,44
EUR	10.000.000	General Electric Capital Corp 6% EMTN Sen 08/15.01.19	9.973.874,29	10.820.606,00	0,96
EUR	3.000.000	Glencore Finance SA 5.25% 5.25% EMTN Ser 6 Tr 1 06/11.10.13	2.850.900,00	3.130.789,20	0,28
EUR	6.500.000	Glencore Finance SA 5.25% EMTN 10/22.03.17	6.521.000,00	6.597.175,00	0,58
EUR	7.000.000	Glencore Finance SA VAR EMTN Lk Rating Change 08/23.04.15	7.523.000,00	7.718.015,20	0,68
EUR	2.400.000	Goldman Sachs Group Inc 4% EMTN 05/02.02.15	2.400.133,33	2.406.720,00	0,21
EUR	12.125.000	Goldman Sachs Group Inc 4.75% Sub 06/12.10.21	9.253.566,11	10.835.506,25	0,96
EUR	7.000.000	Goldman Sachs Group Inc 5.125% EMTN Sen 07/16.10.14	7.280.910,00	7.279.956,60	0,65
EUR	3.250.000	Groupama SA VAR 07/22.10.Perpetual	3.246.850,00	2.478.125,00	0,22
EUR	2.000.000	HBOS Plc 4.875% Sub 03/20.03.15	1.993.280,00	1.928.800,00	0,17
EUR	3.000.000	HSBC Capital Funding LP FRN Ser REGS 30.06.Perpetual	3.135.000,00	3.131.231,10	0,28
EUR	10.000.000	HSBC Finance Corp 3.75% EMTN Sen 05/04.11.15	8.476.000,00	9.956.871,00	0,88
EUR	3.500.000	HSBC Holdings Plc 6% EMTN 09/10.06.19	3.474.345,00	3.692.160,50	0,32
EUR	8.000.000	HSBC Holdings Plc 6.25% EMTN Ser 11 Tr 1 08/19.03.18	8.147.200,00	8.577.644,00	0,76
EUR	4.500.000	Henkel AG & Co KGaA Step-up Sub 05/25.11.2104	4.578.125,00	4.534.470,00	0,40
EUR	4.000.000	Hutchison Whampoa Fin Ltd 5.875% 03/08.07.13	4.557.400,00	4.228.200,00	0,37
EUR	3.000.000	Hutchison Whampoa Intl Ltd 4.75% 09/14.11.16	3.150.000,00	3.075.600,00	0,27
EUR	3.250.000	ING Bank NV VAR EMTN Sub 05/16.09.20	3.005.600,00	3.032.087,50	0,27
EUR	4.250.000	ING Bank NV VAR EMTN Sub 08/29.05.23	4.092.164,75	4.362.158,77	0,39
EUR	8.000.000	ING Verzekeringen NV FRN EMTN Sen 06/18.09.13	7.924.800,00	7.722.400,00	0,69
EUR	1.750.000	IPIC GMTN Ltd 4.875% EMTN 11/14.05.16	1.740.342,50	1.737.662,50	0,15
EUR	5.500.000	Imperial Tobacco Finance Plc VAR 09/25.06.12	5.754.410,00	5.661.621,90	0,50
EUR	13.540.000	Imperial Tobacco Finance Plc VAR EMTN 09/17.02.16	16.012.198,07	16.034.879,05	1,42
EUR	1.000.000	Intesa Sanpaolo SpA 3.25% EMTN Sen 11/01.02.13	1.000.000,00	1.000.300,00	0,09
EUR	3.500.000	Intesa Sanpaolo SpA 4.125% EMTN Sen 10/14.04.20	3.469.410,00	3.264.450,00	0,29
EUR	7.000.000	Intesa Sanpaolo SpA 6.625% EMTN Sub 08/08.05.18	7.239.435,00	6.927.653,60	0,61
EUR	4.000.000	JPMorgan Chase & Co 5.25% EMTN Sen 08/08.05.13	3.991.600,00	4.185.673,60	0,37
EUR	7.000.000	JPMorgan Chase & Co 6.125% EMTN Sen 09/01.04.14	6.964.300,00	7.538.391,70	0,66
EUR	1.500.000	JPMorgan Chase & Co VAR EMTN Sub 04/12.11.19	1.464.750,00	1.466.082,45	0,13
EUR	5.750.000	JPMorgan Chase & Co VAR EMTN Sub 06/31.03.18	5.357.297,50	5.644.107,42	0,50
EUR	7.000.000	JPMorgan Chase Bank NA VAR Sub 06/30.11.21	6.319.675,00	6.799.100,00	0,60
EUR	4.800.000	John Deere Capital Corp 7.50% EMTN Sen 09/24.01.14	5.024.410,00	5.359.665,12	0,47
EUR	5.500.000	Johnson & Johnson 4.75% Sen 07/06.11.19	5.625.246,91	5.893.471,10	0,52
EUR	9.000.000	KBC Ifima NV 4.5% EMTN Ser 3887 09/17.09.14	9.051.620,00	9.014.940,00	0,80
EUR	3.300.000	KBC Ifima NV FRN EMTN Sub 05/14.12.15	3.244.784,40	2.928.750,00	0,26
EUR	5.000.000	KPN NV 5% EMTN 07/13.11.12	5.221.500,00	5.191.539,00	0,46
EUR	1.000.000	KPN NV 5.625% 09/30.09.24	1.055.400,00	1.047.400,00	0,09
EUR	10.000.000	KPN NV 7.5% EMTN 09/04.02.19	10.811.955,00	11.996.978,00	1,06
EUR	9.500.000	Linde Finance BV VAR 06/14.07.66	10.535.706,52	10.481.256,90	0,93
EUR	2.500.000	Lloyds TSB Bank Plc 4.5% EMTN Sen 11/15.09.14	2.492.375,00	2.497.625,00	0,22

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CORPORATES EURO

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
EUR	1.000.000	Lloyds TSB Bank Plc 6.375% EMTN 09/17.06.16	993.810,00	1.064.235,40	0,10
EUR	200.000	Lloyds TSB Bank Plc FRN EMTN Sen 10/25.03.13	197.000,00	200.210,00	0,02
EUR	4.000.000	Merrill Lynch & Co Inc 4.625% EMTN 03/02.10.13	4.134.700,00	4.092.627,60	0,37
EUR	4.500.000	Metro AG 4.25% EMTN 10/22.02.17	4.606.455,00	4.545.225,00	0,40
EUR	3.500.000	Morgan Stanley 5.375% EMTN 10/10.08.20	3.526.895,00	3.440.675,00	0,30
EUR	8.000.000	Morgan Stanley Group Inc 4.375% EMTN Ser G 06/12.10.16	6.800.945,45	7.782.104,00	0,69
EUR	3.000.000	Munich Reinsurance Co VAR EMTN 11/26.05.41	2.971.920,00	2.938.650,00	0,26
EUR	5.800.000	Munich Reinsurance Co VAR Sub 07/29.06.49	4.969.229,85	5.435.760,00	0,48
EUR	5.000.000	National Australia Bank Ltd 4.75% EMTN Sen 09/15.07.16	5.061.687,50	5.174.380,50	0,46
EUR	4.500.000	National Australia Bank Ltd VAR EMTN Sen 08/26.06.23	4.302.855,00	4.840.435,35	0,42
EUR	7.300.000	National Grid Plc 6.5% EMTN Sen 09/22.04.14	7.755.140,00	7.979.265,00	0,71
EUR	2.000.000	Natl Australia Bank Ltd 4% GMTN Sen 10/13.07.20	1.988.040,00	1.917.900,00	0,17
EUR	6.000.000	Nordea Bank AB 4% EMTN Sen 10/29.06.20	5.955.900,00	5.780.100,00	0,51
EUR	500.000	Optus Finance Pty Ltd 3.5% 10/15.09.20	497.845,00	466.325,00	0,04
EUR	5.000.000	PKO Finance AB 3.733 Sen 10/21.10.15	5.000.000,00	4.761.750,00	0,42
EUR	13.400.000	PPR SA VAR EMTN Sen 09/03.04.14	14.996.900,39	15.308.830,00	1,36
EUR	1.000.000	Pemex Project Fding Mast Trust 5.5% 05/24.02.25	954.700,00	969.500,00	0,09
EUR	3.000.000	Philip Morris Intl Inc 5.75% EMTN Sen 09/24.03.16	3.333.900,00	3.286.950,00	0,29
EUR	2.000.000	RTE EDF Transport SA 5.125% EMTN 08/12.09.18	2.170.340,00	2.137.700,00	0,19
EUR	1.500.000	RWE AG 5.75% EMTN Sen 03/14.02.33	1.524.000,00	1.579.875,30	0,14
EUR	6.500.000	RWE Finance BV 6.5% EMTN 09/10.08.21	6.813.760,00	7.598.244,55	0,68
EUR	3.000.000	Rabobank Nederland NV 3.375% EMTN Sen 10/21.04.17	3.020.700,00	2.902.500,00	0,26
EUR	8.000.000	Rabobank Nederland NV 4.125% EMTN Sen 10/14.01.20	7.992.080,00	7.825.200,00	0,69
EUR	1.000.000	Rabobank Nederland NV 4.125% Sen 10/14.07.25	989.820,00	928.550,00	0,08
EUR	3.000.000	Rabobank Nederland NV 4.75% EMTN Sen 4.75% 07/06.06.22	2.834.880,00	3.041.626,20	0,27
EUR	3.000.000	Repsol Intl Finance BV 6.5% EMTN 09/27.03.14	3.254.460,00	3.242.391,30	0,29
EUR	1.500.000	Roche Holdings Inc 4.625% EMTN 09/04.03.13	1.570.350,00	1.558.107,90	0,14
EUR	9.000.000	Roche Holdings Inc 5.625% EMTN 09/04.03.16	9.683.287,50	9.870.300,00	0,88
EUR	4.000.000	Roche Holdings Inc 6.5% EMTN 09/04.03.21	4.211.200,00	4.781.407,60	0,42
EUR	3.000.000	Royal Bank of Scotland Plc 4.875% EMTN Sen 10/15.07.15	3.038.580,00	3.025.350,00	0,27
EUR	1.000.000	Royal Bank of Scotland Plc 5.5% EMTN Sen 10/23.03.20	992.950,00	969.000,00	0,09
EUR	2.500.000	Royal Bank of Scotland Plc 6.934% EMTN 08/09.04.18	2.433.750,00	2.461.750,00	0,22
EUR	2.300.000	SL Finance Plc FRN 02/12.07.22	2.603.140,00	2.342.820,25	0,21
EUR	2.500.000	Saint Gobain Nederland BV 5% 04/25.04.14	2.641.300,00	2.618.838,75	0,23
EUR	6.000.000	Santander Intl Debt SA 4.25% 11/07.04.14	5.991.900,00	5.993.100,00	0,53
EUR	2.000.000	Santander Issuances SA Unipers VAR EMTN 04/30.09.19	1.830.000,00	1.838.100,00	0,16
EUR	10.000.000	Santander Issuances SA Unipers VAR EMTN 07/24.10.17	9.668.046,87	9.812.303,00	0,87
EUR	1.500.000	Scottish & Southern Energy Plc 5.025% EMTN Perpetual	1.451.250,00	1.471.125,00	0,13
EUR	5.000.000	Shell Intl Finance BV 4.5% EMTN 09/09.02.16	5.459.000,00	5.269.480,00	0,47
EUR	11.850.000	Siemens Financieringsmaatsc NV VAR 06/14.09.66	10.912.766,34	12.009.015,15	1,06
EUR	3.500.000	Skandinaviska Enskilda Banken 5.5% Ser GMTN 09/06.05.14	3.483.445,00	3.706.666,25	0,33
EUR	2.500.000	Société Générale VAR Sub 05/26.01.Perpetual	2.137.500,00	2.224.875,00	0,20
EUR	2.000.000	Solvay Finance BV VAR 06/02.06.2104	2.085.000,00	2.055.078,40	0,19
EUR	4.000.000	Standard Chartered Plc 3.625% EMTN Sen 10/15.12.15	3.991.080,00	3.972.400,00	0,35
EUR	3.500.000	Statoil ASA 5.625% 09/11.03.21	3.499.567,27	3.945.023,60	0,35
EUR	2.000.000	Svenska Handelsbanken VAR EMTN Sub 05/16.12.Perpetual	1.900.020,00	1.902.800,00	0,17
EUR	3.000.000	Telecom Italia Finance SA 7.25% EMTN Sen 02/24.04.12	3.161.550,00	3.159.096,00	0,28
EUR	2.000.000	Telecom Italia SpA 5.25% EMTN 10/10.02.22	1.985.900,00	1.934.000,00	0,17
EUR	9.000.000	Telecom Italia SpA 5.375% EMTN 04/29.01.19	8.811.780,00	9.072.450,00	0,81
EUR	12.500.000	Telefonica Emisiones SA 5.431% EMTN 09/03.02.14	13.093.060,00	13.136.875,00	1,16
EUR	4.500.000	Telefonica Emisiones SA 5.496% EMTN 09/01.04.16	4.524.300,00	4.745.025,00	0,42
EUR	5.500.000	Toronto-Dominion Bank (The) 5.375% EMTN Sen 08/14.05.15	5.578.656,82	5.963.731,95	0,53
EUR	3.500.000	TransCapitalInvest Ltd 5.381% Sen 07/27.06.12	3.435.500,00	3.615.381,70	0,32
EUR	3.000.000	UBS AG Jersey Branch VAR 31.12.Perpetual	3.097.500,00	3.074.850,00	0,27
EUR	6.500.000	UBS AG Jersey Branch VAR EMTN Sub 06/25.09.18	5.436.870,00	6.503.883,75	0,58
EUR	3.000.000	UBS AG London 4.625% EMTN 09/06.07.12	3.006.050,00	3.084.000,00	0,27
EUR	3.000.000	UBS AG London 5.625% EMTN Sen 09/19.05.14	3.000.000,00	3.202.350,00	0,28
EUR	6.500.000	UBS AG London 6% EMTN Sen 08/18.04.18	6.357.425,00	7.153.660,80	0,63
EUR	2.000.000	UBS Preferr Fding (Jersey) Ltd FRN EMTN 05/15.04.Perpetual	1.811.000,00	1.825.400,00	0,16
EUR	3.500.000	Unicredit SpA 4.125% EMTN Sen 09/27.04.12	3.497.585,00	3.554.448,10	0,31
EUR	4.000.000	Unicredit SpA 6.7% EMTN Sub 08/05.06.18	3.432.420,00	3.958.113,60	0,35

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CORPORATES EURO

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
EUR	3.000.000	Vattenfall AB 4.25% EMTN 09/19.05.14	3.038.318,18	3.100.314,00	0,27
EUR	3.000.000	Vattenfall AB 5.375% EMTN 04/29.04.24	3.423.090,00	3.194.850,00	0,28
EUR	2.800.000	Veolia Environnement 4.375% EMTN Ser 18 Tr 1 05/11.12.20	2.428.975,45	2.777.978,84	0,25
EUR	4.500.000	Veolia Environnement 6.125% EMTN 03/25.11.33	4.572.300,00	4.848.702,30	0,43
EUR	3.000.000	Vinci SA VAR Sub 06/13.11.Perpetual	3.022.500,00	3.058.901,70	0,27
EUR	5.000.000	Vodafone Group Plc 5% EMTN Sen 03/04.06.18	5.317.500,00	5.282.126,00	0,47
EUR	7.500.000	Vodafone Group Plc 6.875% EMTN Sen 08/04.12.13	7.907.803,03	8.238.750,00	0,73
EUR	8.000.000	Volvo Treasury AB 7.875% EMTN 09/01.10.12	8.693.860,00	8.597.260,80	0,76
EUR	6.000.000	WPP Plc 6.625% EMTN 08/12.05.16	6.035.290,43	6.674.829,60	0,59
EUR	4.200.000	Wells Fargo & Co 4.375% EMTN 06/01.08.16	4.119.185,00	4.269.821,22	0,38
EUR	7.500.000	Xstrata Fin 5.25% EMTN 07/13.06.17	7.104.375,00	7.865.250,00	0,70
EUR	7.500.000	Zurich Finance (USA) Inc 6.5% EMTN 09/14.10.15	7.924.815,00	8.371.146,00	0,74
EUR	6.500.000	Zurich Finance (USA) Inc VAR EMTN 05/15.06.25	6.052.196,43	6.527.563,90	0,58
<b>Łącznie obligacje</b>			<b>917.063.154,22</b>	<b>945.451.497,04</b>	<b>83,74</b>
<b>Obligacje powiązane z koszykiem akcji</b>					
EUR	12.000.000	KBC Ifima NV 6% Lk Basket Of Shs Ser 3740 09/05.02.14	11.940.000,00	12.236.079,60	1,08
<b>Łącznie obligacje powiązane z koszykiem akcji</b>			<b>11.940.000,00</b>	<b>12.236.079,60</b>	<b>1,08</b>
<b>Zbywalne papiery wartościowe na innym rynku regulowanym</b>					
<b>Obligacje</b>					
EUR	3.000.000	ANZ Banking Group Ltd 3.75% EMTN Sen 10/10.03.17	2.990.010,00	2.942.100,00	0,26
EUR	12.000.000	Bank of America Corp 5.125% EMTN 07/26.09.14	12.416.560,00	12.423.600,00	1,11
EUR	3.000.000	Commerzbank AG 4% EMTN 10/16.09.20	2.993.910,00	2.740.800,00	0,25
EUR	5.000.000	Credit Agricole SA London EMTN 6% 08/24.06.13	5.057.020,00	5.330.488,00	0,47
EUR	7.000.000	Electricité de France 5% 08/05.02.18	7.509.320,00	7.421.890,00	0,66
EUR	7.000.000	KBC Ifima NV 3.875% EMTN 10/31.03.15	6.973.470,00	6.809.600,00	0,61
EUR	14.000.000	Natl Grid Elec Transmissi Plc 6.625% EMTN 08/28.01.14	15.126.176,00	15.323.758,80	1,36
EUR	4.000.000	Société Générale VAR EMTN Junior Sub 07/19.12.Perpetual	3.892.500,00	3.982.800,00	0,35
EUR	8.500.000	Suez Environnement Co VAR 21.09.Perpetual	8.206.620,00	8.286.729,05	0,73
EUR	7.000.000	US Bank Na-Minn VAR EMTN 07/28.02.17	6.052.920,00	6.913.905,60	0,61
<b>Łącznie obligacje</b>			<b>71.218.506,00</b>	<b>72.175.671,45</b>	<b>6,41</b>
<b>Inne zbywalne papiery wartościowe</b>					
<b>Obligacje</b>					
EUR	4.500.000	Arcade Finance Plc FRN E Ser 2008-17 Tr 1 08/14.05.13	4.349.400,00	3.404.700,00	0,30
EUR	26.067.000	D-Star Finance Plc VAR E Ser 2008-5 08/14.05.13	24.108.360,10	19.709.258,70	1,75
EUR	4.000.000	GE Capital Trust II VAR Reg S Sub 10/15.09.67	3.498.180,00	3.681.360,00	0,33
EUR	12.000.000	GE Capital Trust IV VAR Ser REGS 10/15.09.66	11.346.200,00	10.686.720,00	0,95
<b>Łącznie obligacje</b>			<b>43.302.140,10</b>	<b>37.482.038,70</b>	<b>3,33</b>
<b>Otwarte fundusze inwestycyjne</b>					
<b>Fundusze inwestycyjne (instytucje wspólnego inwestowania UCI)</b>					
EUR	38.600	KBC Participation Europe Fin Bond Opp Cap	15.066.083,21	27.957.594,00	2,48
<b>Łącznie fundusze inwestycyjne (UCI)</b>			<b>15.066.083,21</b>	<b>27.957.594,00</b>	<b>2,48</b>
Łącznie portfel papierów wartościowych			1.058.589.883,53	1.095.302.880,79	97,04
Aktywa bankowe				18.298.296,02	1,62
Inne aktywa/(pasywa) netto				15.077.896,94	1,34
<b>Łącznie</b>				<b>1.128.679.073,75</b>	<b>100,00</b>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

### Polityka inwestycyjna i perspektywy

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

Pierwsza połowa nowego roku obrotowego minęła na międzynarodowych rynkach obligacji pod znakiem praktycznie nieprzerwanego wzrostu stóp procentowych. Wiosną i latem 2010 r. inwestorzy nadal obawiali się możliwości ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej, tj. realizacji scenariusza kolejnej fali kryzysu, ale drugie półrocze przyniosło wzrost optymizmu. Przekonujące wskaźniki ekonomiczne napływały z całego świata. Ponadto amerykański bank centralny przystąpił do kolejnej rundy ilościowego rozluźniania polityki pieniężnej (*quantitative easing*) w ramach dodatkowego zabezpieczenia, co w połączeniu z gwałtownym wzrostem cen energii i surowców przyczyniło się do prognoz wyższej inflacji.

Tendencja ta była również widoczna na peryferyjnych rynkach obligacji w Europie, gdzie średnie ceny również się obniżyły, choć w mniejszym stopniu niż w UGW. Rynki obligacji tureckich i węgierskich mogą nawet pochwalić się atrakcyjnymi dodatnimi wynikami w lokalnej walucie (+2%), natomiast na polskim rynku nastąpiła stabilizacja. Odzwierciedla to przede wszystkim wyższe zyski z kuponów, które zapewniają ochronny bufor przed spadkami cen na tych rynkach. Ponadto cykl zacieśniania polityki pieniężnej był już od pewnego czasu uwzględniony w wycenach w Polsce i na Węgrzech. W przypadku Europy Zachodniej lepsze wyniki od średniej odnotowano dla rynków obligacji norweskich. Wzrost gospodarczy nie spełnił bardzo wysokich oczekiwań, skłaniając bank centralny do wstrzymania na jakiś czas rozpoczętego w 2009 r. cyklu zacieśniania polityki pieniężnej.

Jednak lepszym wynikiem obligacji towarzyszył średni spadek wartości peryferyjnych walut europejskich wobec euro, ponieważ silny wzrost gospodarczy w najważniejszych państwach członkowskich i przekonanie EBC, że restrykcje monetarne należy zaostrzyć wcześniej niż w innych krajach, spowodowały umocnienie się wspólnej waluty w badanym okresie o ok. 3% w odniesieniu do koszyka walut. Dość słabe były w szczególności lira turecki i funt brytyjski. Turcja była jednym z liderów światowego ożywienia gospodarczego w ostatnich miesiącach. Jednak w porównaniu z innymi krajami przełożyło się to większym stopniu na przegrzanie gospodarki, czego oznaką był silny wzrost pożyczek i presji cenowej, a przede wszystkim ogromny i powiększający się deficyt na rachunku bieżącym bilansu płatniczego. Dość nietypowa reakcja banku centralnego, który nawet poinformował o chęci osłabienia waluty, osłabiła zaufanie inwestorów. W ostatnich sześciu miesiącach lira straciła na wartości ponad 9% wobec euro. Tymczasem słabość funta szterlinga wskazuje na wątpliwości co do tego, czy lokalne ożywienie gospodarki utrzyma się wobec znacznych, niezbędnych rozwiązań oszczędnościowych. Waluty skandynawskie i węgierski forint zyskały na wartości wobec silnego euro. Wygląda na to, że na Węgrzech nowy rząd stopniowo odzyskuje zaufanie rynków dzięki podejmowanym działaniom, w tym długofalowemu planowi oszczędnościowemu. Ze względu na wciąż świeże wspomnienia kryzysu kredytowego wśród inwestorów doskonałe dane makroekonomiczne gospodarek skandynawskich ponownie pomogły tym krajom. Ponadto skandynawskie waluty nie są przewartościowane. Ogólnie mówiąc w badanym okresie subfundusz odnotował ujemny wynik na poziomie -1,3%, tj. wciąż o ponad trzy punkty procentowe wyższym niż zysk oferowany przez rynek obligacji UGW.

Ze względu na bardzo mało prawdopodobne gwałtowne osłabienie światowego wzrostu gospodarczego na wczesnym etapie cyklu, stopy procentowe w Europie również mogą znaleźć się w najbliższych miesiącach pod presją wzrostową. W oczekiwaniu na to w subfunduszu przyjęto pozycje z krótkimi średnimi okresami zapadalności. W drugiej połowie roku obrotowego obligacje państw Europy Środkowej przyniosą lepsze wyniki od instrumentów rządów zachodnioeuropejskich. Zyski w Europie Środkowej są obecnie wyższe i możliwość dalszego zacieśniania polityki pieniężnej została w tych krajach uwzględniona w wycenach w większym stopniu niż na Zachodzie. Ponadto lokalne kursy wymiany są nadal bardzo konkurencyjne. Niska wycena funta szterlinga także oferuje perspektywę w nieco dłuższym okresie. Wygląda na to, że w najbliższych miesiącach subfundusz również osiągnie lepsze wyniki niż rynki obligacji państw UGW.

Uwaga: informacje podane w niniejszym sprawozdaniu mają charakter historyczny i nie stanowią prognoz przyszłych wyników.



## KBC BONDS EURO CANDIDATES

### Sytuacja majątkowa (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	69.984.198,52
Aktywa bankowe	594.451,68
Inne aktywa płynne	17.404,27
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	219,56
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	2.117.366,52
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	120,13
Łącznie aktywa	<u>72.713.760,68</u>

#### Zobowiązania

Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	96.322,91
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	65.810,68
Łącznie zobowiązania	<u>162.133,59</u>

Aktywa netto na koniec okresu 72.551.627,09

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 25.375,4009  
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 872,56

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 106.953,1547  
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 471,33

## KBC BONDS EURO CANDIDATES

### Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto (w EUR)

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

#### **Dochód**

Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	1.848.216,98
Oprocentowanie bankowe	1.909,29
Otrzymane prowizje	5.247,84
Łącznie przychody	1.855.374,11

#### **Koszty**

Prowizje za zarządzanie	279.567,02
Prowizje depozytariusza	20.333,59
Koszty bankowe i inne prowizje	8.507,66
Koszty administracji centralnej	26.703,43
Koszty badań	608,20
Inne koszty administracyjne	5.032,06
Oplata abonamentowa („taxe d'abonnement”)	18.497,40
Inne podatki	22.339,65
Inne koszty	18,57
Łącznie koszty	381.607,58

Dochód netto z inwestycji	1.473.766,53
---------------------------	--------------

#### **Zrealizowany zysk/(strata) netto**

- z portfela papierów wartościowych	411.610,15
- z operacji walutowych	-28.690,94
Zrealizowany wynik	1.856.685,74

#### **Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)**

- z portfela papierów wartościowych	-2.869.741,30
-------------------------------------	---------------

Wynik operacyjny	-1.013.055,56
------------------	---------------

Wypłacone dywidendy	-2.182.391,13
---------------------	---------------

Subskrypcje	5.441.201,10
-------------	--------------

Wykupy	-5.821.588,56
--------	---------------

Łącznie zmiany stanu aktywów netto	-3.575.834,15
------------------------------------	---------------

Łącznie aktywa netto na początek okresu	76.127.461,24
---	---------------

Łącznie aktywa netto na koniec okresu	72.551.627,09
---------------------------------------	---------------

## KBC BONDS EURO CANDIDATES

### Dane statystyczne (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

<b>Łącznie aktywa netto</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	72.551.627,09
- na dzień 30.09.2010 r.	76.127.461,24
- na dzień 30.09.2009 r.	68.817.591,18
<b>Wskaźnik PTR (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	60,27
<b>Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- w obrocie na początku okresu	27.406,1104
- wyemitowanych	736,3426
- wykupionych	-2.767,0521
- w obrocie na koniec okresu	25.375,4009
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	872,56
- na dzień 30.09.2010 r.	884,32
- na dzień 30.09.2009 r.	809,13
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1,01
<b>Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- w obrocie na początku okresu	104.043,3873
- wyemitowanych	10.062,6045
- wykupionych	-7.152,8371
- w obrocie na koniec okresu	106.953,1547
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	471,33
- na dzień 30.09.2010 r.	498,75
- na dzień 30.09.2009 r.	481,44
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1,03
<b>Wypłacone dywidendy</b>	
Data wypłaty	15.10.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	21,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	103.923,3873

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS EURO CANDIDATES

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Portfel papierów wartościowych</u></b>					
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe dopuszczone do oficjalnego obrotu na giełdzie papierów wartościowych</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
BGN	1.700.000	EIB 5.25% EMTN 07/22.10.12	869.302,94	893.965,82	1,23
BGN	2.000.000	KBC Ifima NV 7.6% EMTN Ser 3595 08/30.07.15	1.022.421,21	1.039.960,20	1,43
			1.891.724,15	1.933.926,02	2,66
CZK	11.500.000	Czech Republic 3.4% Ser 60 10/01.09.15	463.086,29	476.108,96	0,66
CZK	17.500.000	Czech Republic 4.10% Ser 54 08/11.04.11	696.923,18	713.822,00	0,98
CZK	30.000.000	Czech Republic 4.6% Ser 41 03/18.08.18	1.208.604,32	1.288.792,79	1,78
CZK	25.000.000	KBC Ifima NV 3.87% EMTN Sub 05/18.05.16	836.824,50	940.517,11	1,30
			3.205.438,29	3.419.240,86	4,72
DKK	2.000.000	Denmark 5% 02/15.11.13	285.811,48	287.078,47	0,40
EUR	1.100.000	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	1.100.000,00	1.100.331,43	1,52
EUR	1.000.000	Bulgaria 7.5% 02/15.01.13	1.178.600,00	1.073.500,00	1,48
EUR	2.000.000	Czech Republic 3.625% EMTN 10/14.04.21	1.997.000,00	1.852.200,00	2,55
EUR	5.500.000	Poland 3.625% EMTN 06/01.02.16	4.753.750,00	5.481.004,10	7,55
EUR	1.000.000	Poland 4.5% EMTN 03/05.02.13	975.500,00	1.031.650,00	1,42
EUR	3.000.000	Poland 5.875% 09/03.02.14	2.998.745,00	3.208.474,80	4,42
EUR	3.000.000	Romania 8.5% 02/08.05.12	3.622.800,00	3.172.050,00	4,37
EUR	834.600	Slovenia 5.75% Ser 54 03/15.10.13	845.135,29	864.735,65	1,19
			17.471.530,29	17.783.945,98	24,50
GBP	1.800.000	Italia 6% EMTN 98/04.08.28	3.042.309,52	2.052.264,69	2,83
GBP	1.150.000	United Kingdom 3.75% T-Stock 09/07.09.19	1.264.589,57	1.321.661,38	1,82
GBP	750.000	United Kingdom 4.25% T-Stock 09/07.09.39	868.889,01	836.243,89	1,15
GBP	300.000	United Kingdom 4.5% T-Stock 08/07.03.13	373.121,28	359.453,78	0,50
GBP	700.000	United Kingdom 4.75% 07/07.12.30	870.409,78	838.139,85	1,16
GBP	500.000	United Kingdom 4.75% T-Stock 03/07.09.15	657.338,11	619.767,78	0,85
GBP	1.000.000	United Kingdom 6% T-Stock 98/07.12.28	1.791.535,70	1.383.954,71	1,91
			8.868.192,97	7.411.486,08	10,22
HUF	450.000.000	Hungary 6% Ser 11/B 06/12.10.11	1.673.138,91	1.692.783,16	2,33
HUF	200.000.000	Hungary 6.5% Ser 19/A 08/24.06.19	698.621,89	723.279,99	1,00
HUF	400.000.000	Hungary 6.75% Ser 11/C 08/22.04.11	1.434.333,59	1.505.072,18	2,07
HUF	350.000.000	Hungary 6.75% Ser 17/A 01/24.11.17	1.323.763,02	1.298.643,69	1,79
HUF	450.000.000	Hungary 7.5% Ser 20/A 04/12.11.20	1.775.354,02	1.733.141,91	2,39
			6.905.211,43	6.952.920,93	9,58
NOK	5.000.000	EIB 4.5% EMTN 08/15.05.13	613.632,74	652.495,42	0,90
NOK	41.250.000	Norway 6% 00/16.05.11	5.325.227,58	5.276.969,70	7,27
			5.938.860,32	5.929.465,12	8,17
PLN	3.600.000	General Electric Capital Corp 5.36% EMTN Sen 07/10.05.17	774.828,92	871.237,12	1,20
PLN	5.000.000	Poland 0% Ser 0112 09/25.01.12	1.077.906,33	1.198.137,20	1,65
PLN	3.000.000	Poland 0% Ser 0113 10/25.01.13	701.690,47	681.426,57	0,94
PLN	6.500.000	Poland 0% Ser 0712 09/25.07.12	1.508.449,67	1.516.597,94	2,09
PLN	6.000.000	Poland 5.25% Ser 1020 09/25.10.20	1.454.698,99	1.382.809,68	1,91
PLN	13.000.000	Poland Government Bd 5.5% Ser 1019 08/25.10.19	3.027.278,08	3.079.016,50	4,25
PLN	1.500.000	Rabobank Nederland NV 5% EMTN 09/21.08.14	358.595,04	374.706,42	0,52
			8.903.447,50	9.103.931,43	12,56
SEK	20.000.000	Stadshypotek AB 6% Ser 1575 04/18.06.14	2.340.721,10	2.374.976,92	3,27
SEK	13.000.000	Swedbank Mortgage AB 6.75% Ser 166 97/05.05.14	1.549.475,54	1.569.978,80	2,16
SEK	24.000.000	Swedish Covered Bond Corp 4% N126 06/09.04.14	2.718.377,64	2.690.246,62	3,71
			6.608.574,28	6.635.202,34	9,14
SKK	50.000.000	KBC Ifima NV 4.01% EMTN Sub 05/18.05.16	1.293.078,66	1.601.778,69	2,21
SKK	35.000.000	Rabobank Nederland NV 4.2% EMTN Ser 1559A 06/08.03.26	943.403,65	1.075.094,60	1,48
			2.236.482,31	2.676.873,29	3,69

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS EURO CANDIDATES

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR) (cd.)  
na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
TRY	6.219.000	EIB 17% EMTN Sen 07/18.01.12	3.499.365,21	3.043.348,58	4,20
TRY	1.000.000	IBRD 13.625% EMTN 07/09.05.17	573.275,07	561.778,43	0,77
TRY	1.000.000	IBRD 16% EMTN Ser 1705 07/28.02.12	535.366,84	490.275,62	0,68
TRY	5.000.000	KFW AG 11.25% EMTN REGS 09/16.07.12	2.691.173,06	2.375.175,37	3,27
			<u>7.299.180,18</u>	<u>6.470.578,00</u>	<u>8,92</u>
<b>Łącznie obligacje</b>			<u>69.614.453,20</u>	<u>68.604.648,52</u>	<u>94,56</u>
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe na innym rynku regulowanym</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
EUR	1.500.000	Slovakia 4.35% Ser 216 10/14.10.25	<u>1.447.500,00</u>	<u>1.379.550,00</u>	<u>1,90</u>
<b>Łącznie obligacje</b>			<u>1.447.500,00</u>	<u>1.379.550,00</u>	<u>1,90</u>
Łącznie portfel papierów wartościowych			<u>71.061.953,20</u>	<u>69.984.198,52</u>	<u>96,46</u>
Aktywa bankowe				594.451,68	0,82
Inne aktywa/(pasywa) netto				1.972.976,89	2,72
Łącznie				<u><u>72.551.627,09</u></u>	<u><u>100,00</u></u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CONVERTIBLES

### Polityka inwestycyjna i perspektywy

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

---

Obawy przed drugą falą kryzysu nie ziściły się w ostatnim okresie sprawozdawczym. W dalszym ciągu poprawiała się sytuacja na rynku pracy i rósł optymizm konsumentów zarówno w USA jak i w Europie. Marże zysków przedsiębiorstw były rekordowo wysokie a bilanse spółek wskazywały na ich dobrą kondycję. Nastawienie rynku do instrumentów rządowych stało się bardziej krytyczne. W tym klimacie bardziej ryzykowne aktywa radziły sobie wyjątkowo dobrze. Rynek amerykański zyskał 15%, rynek niemiecki i francuski – 10%, a japoński indeks TOPIX – 4%. Spready na obligacjach przedsiębiorstw gwałtownie się zmniejszyły. CDX - amerykański indeks CDS-ów o ocenie inwestycyjnej - obniżył się o 20 punktów bazowych do poziomu 80 punktów bazowych. W tym okresie gotówkowe obligacje korporacyjne spadły o 30 punktów bazowych. Pod koniec badanego okresu spready pomiędzy szerokimi rynkami kredytowymi a obligacjami rządu amerykańskiego wyniosły 140 punktów bazowych, zbliżając się do poziomów odnotowywanych w ostatnich miesiącach 2007 r. Obligacje zamienne zyskały dzięki zarówno zmniejszeniu się spreadów kredytowych jak i silnym rynkom akcji.

W badanym okresie w funduszu dominowały obligacje o większej wrażliwości na akcje. Obligacje zamienne o niewielkiej wrażliwości na akcje stanowiły nieliczne pozycje. W związku z tym fundusz inwestował bardziej agresywnie w porównaniu z indeksem. Aktualny zysk portfela inwestycyjnego był nieznacznie wyższy od indeksu. Okres zapadalności funduszu jest dość krótki i wynosi dwa lata. Utrzymamy taką pozycję, jeżeli utrzyma się ożywienie gospodarcze.

Uwaga: informacje podane w niniejszym sprawozdaniu mają charakter historyczny i nie stanowią prognoz przyszłych wyników.

## KBC BONDS CONVERTIBLES

### Sytuacja majątkowa (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### **Aktywa**

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	647.787.884,53
Aktywa bankowe	18.671.678,87
Inne aktywa płynne	3.070.478,34
Należności z tytułu sprzedaży papierów wartościowych	1.401.550,41
Należności z tytułu operacji pieniężnych	1.042.758,26
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	1.032.839,30
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	5.123.980,45
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	2.005,59
Niezrealizowany zysk z tytułu terminowych kontraktów walutowych	50.773,62
Inne należności	19,03
Łącznie aktywa	678.183.968,40

#### **Zobowiązania**

Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	815.495,25
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	850.886,79
Łącznie zobowiązania	1.666.382,04
Aktywa netto na koniec okresu	676.517.586,36

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie	690.297,1873
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	632,44

Liczba tytułów uczestnictwa „Euro Hedged” o charakterze kapitałowym w obrocie	136.652,6338
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa „Euro Hedged” o charakterze kapitałowym	623,54

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie	157.558,2571
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy	534,48

Liczba tytułów uczestnictwa „Euro Hedged” z prawem do dywidendy w obrocie	132.659,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa „Euro Hedged” z prawem do dywidendy	531,64

## KBC BONDS CONVERTIBLES

### Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto (w EUR)

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

#### Dochód

Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	7.020.671,44
Oprocentowanie bankowe	14.037,75
Otrzymane prowizje	51.277,45
Łącznie przychody	7.085.986,64

#### Koszty

Prowizje za zarządzanie	3.758.975,99
Prowizje depozytariusza	152.530,48
Koszty bankowe i inne prowizje	3.645,67
Koszty z tytułu transakcji	25,00
Koszty administracji centralnej	203.489,76
Koszty badań	5.528,03
Inne koszty administracyjne	15.483,02
Opłata abonamentowa („taxe d'abonnement”)	169.224,11
Inne podatki	278.864,36
Wypłacone odsetki bankowe	2.905,06
Inne koszty	165,11
Łącznie koszty	4.590.836,59

Dochód netto z inwestycji	2.495.150,05
---------------------------	--------------

#### Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	47.877.541,65
- z terminowych kontraktów walutowych	4.578.169,82
- z operacji walutowych	-1.004.119,91
Zrealizowany wynik	53.946.741,61

#### Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych	-26.816.848,37
- z terminowych kontraktów walutowych	50.773,62
Wynik operacyjny	27.180.666,86

Wypłacone dywidendy	-3.160.358,29
---------------------	---------------

Subskrypcje	264.337.600,61
-------------	----------------

Wykupy	-271.362.026,28
--------	-----------------

Łącznie zmiany stanu aktywów netto	16.995.882,90
------------------------------------	---------------

Łącznie aktywa netto na początek okresu	659.521.703,46
---	----------------

Łącznie aktywa netto na koniec okresu	676.517.586,36
---------------------------------------	----------------



## KBC BONDS CONVERTIBLES

### Dane statystyczne (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

<b>Łącznie aktywa netto</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	676.517.586,36
- na dzień 30.09.2010 r.	659.521.703,46
- na dzień 30.09.2009 r.	554.644.923,93
<b>Wskaźnik PTR (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	89,45
<b>Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- w obrocie na początku okresu	643.214,3077
- wyemitowanych	342.355,0218
- wykupionych	-295.272,1422
- w obrocie na koniec okresu	690.297,1873
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	632,44
- na dzień 30.09.2010 r.	612,86
- na dzień 30.09.2009 r.	565,87
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1,33
<b>Liczba tytułów uczestnictwa „Euro Hedged” o charakterze kapitałowym</b>	
- w obrocie na początku okresu	172.718,6094
- wyemitowanych	50.299,5723
- wykupionych	-86.365,5479
- w obrocie na koniec okresu	136.652,6338
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa „Euro Hedged” o charakterze kapitałowym</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	623,54
- na dzień 30.09.2010 r.	586,02
- na dzień 30.09.2009 r.	574,87
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa „Euro Hedged” o charakterze kapitałowym (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1,33
<b>Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- w obrocie na początku okresu	172.449,8292
- wyemitowanych	18.310,2610
- wykupionych	-33.201,8331
- w obrocie na koniec okresu	157.558,2571
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	534,48
- na dzień 30.09.2010 r.	527,98
- na dzień 30.09.2009 r.	495,55
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1,34
<b>Wypłacone dywidendy</b>	
Data wypłaty	15.10.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	10,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	172.720,8292

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CONVERTIBLES

### Dane statystyczne (w EUR) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Liczba tytułów uczestnictwa „Euro Hedged” z prawem do dywidendy

- w obrocie na początku okresu	143.347,0000
- wyemitowanych	9.153,0000
- wykupionych	-19.841,0000
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	132.659,0000

#### Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa „Euro Hedged” z prawem do dywidendy

- na dzień 31.03.2011 r.	531,64
- na dzień 30.09.2010 r.	509,62
- na dzień 30.09.2009 r.	508,00

#### Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa „Euro Hedged” z prawem do dywidendy (w %)

- na dzień 31.03.2011 r.	1,33
--------------------------	------

#### Wypłacone dywidendy

Data wypłaty	15.10.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	10,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	143.315,0000

## KBC BONDS CONVERTIBLES

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Portfel papierów wartościowych</u></b>					
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe dopuszczone do oficjalnego obrotu na giełdzie papierów wartościowych</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
EUR	227.560	Air France KLM 2.75% Conv Sen 05/01.04.20	5.019.372,84	4.793.298,81	0,71
EUR	500.000	Air France KLM 4.97% Conv 09/01.04.15	7.968.697,48	7.480.823,37	1,11
EUR	1.200.000	Alcatel-Lucent 5% Conv 09/01.01.15	4.146.447,96	5.635.951,56	0,83
EUR	2.800.000	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	2.800.000,00	2.800.843,64	0,41
EUR	200.000	ArcelorMittal SA 7.25% Conv 09/01.04.14	6.246.497,43	6.088.594,16	0,90
EUR	28.116	Axa SA 2.5% Conv Sub 99/01.01.14	5.169.287,07	6.148.805,51	0,91
EUR	90.000	Cap Gemini SA 1% Conv 05/01.01.12	4.161.339,00	4.118.374,80	0,61
EUR	157.000	Cap Gemini SA 3.5% Conv 09/01.01.14	6.296.163,06	7.108.014,86	1,05
EUR	3.000.000	Celesio AG 3.75% Conv 09/29.10.14	3.351.000,00	3.218.100,00	0,48
EUR	100.000	Eurazeo 6.25% Conv Danone Ser DANO 09/10.06.14	5.739.204,00	5.680.611,50	0,84
EUR	10.500.000	KFW AG 3.25% Conv Deutsche Telekom AG Reg 08/27.06.13	10.948.714,62	10.957.275,00	1,62
EUR	42.000	Michelin SA 0% Conv 07/01.01.17	4.498.192,21	4.774.770,00	0,71
EUR	30.000	Misarte 3.25% Conv PPR SA Ser PP 10/01.01.16	4.570.142,40	4.529.789,76	0,67
EUR	5.000.000	Nero Finance 4.5% Conv TUI Travel Plc 08/15.04.13	5.446.650,00	5.243.600,00	0,78
EUR	500.000	Parpublica Part Pub SGPS SA 3.25% Conv En Port 07/18.12.14	477.500,00	453.765,00	0,07
EUR	6.500.000	Parpublica Part Pub SGPS SA 5.25% Conv GalpEner 10/28.09.17	6.973.125,00	6.819.475,00	1,01
EUR	250.000	Peugeot SA 4.45% Conv 09/01.01.16	8.642.516,66	8.238.463,78	1,22
EUR	100.412	Publicis Groupe SA 3.125% Conv 09/30.07.14	3.422.684,47	4.118.767,50	0,61
EUR	4.000.000	Suedzucker Intl Finance BV 2.5% Ser SZU Conv 09/30.06.16	4.439.154,93	5.070.000,00	0,75
EUR	50.000	Technip SA 0.5% Conv 10/01.01.16	4.362.369,84	4.852.534,45	0,71
EUR	5.000.000	UCB 4.5% Conv 09/22.10.15	5.581.250,00	5.533.500,00	0,82
EUR	40.000	Unibail-Rodamco Se 3.5% Conv 09/01.01.15	7.461.765,52	8.068.557,11	1,19
			117.722.074,49	121.733.915,81	18,01
GBP	5.500.000	Autonomy Corp Plc 3.25% Conv REGS 10/04.03.15	7.209.548,59	6.900.582,13	1,02
HKD	100.000.000	China Petroleum & Chem Corp 0% Conv 07/24.04.14	11.112.046,30	10.523.233,20	1,55
HKD	30.000.000	Fair Vantage Limited 1% Conv ChamREIT 08/03.06.13	3.915.861,85	3.540.720,09	0,52
HKD	40.000.000	Power Regal Group Ltd 2.25% Conv Beijing Ent 09/02.06.14	4.789.449,52	4.547.964,55	0,68
HKD	25.000.000	Yue Yuen Industrial Hgs Ltd 0% Conv 06/17.11.11	2.816.394,65	2.609.066,08	0,39
			22.633.752,32	21.220.983,92	3,14
JPY	900.000.000	Aeon Co Ltd 0.3% Conv Ser 7 09/22.11.13	8.203.388,76	8.816.079,83	1,30
JPY	550.000.000	Asahi Breweries Ltd 0% Conv Sen 08/26.05.28	3.623.769,91	4.628.988,23	0,69
JPY	800.000.000	Asahi Glass Co Ltd 0% Conv 09/14.11.14	6.663.015,44	7.735.102,63	1,14
JPY	1.000.000.000	Elpida Memory Inc 0.5% Conv 10/26.10.15	10.124.317,67	9.231.314,82	1,36
JPY	200.000.000	Hitachi Ltd 0.1% Conv Ser 8 09/12.12.14	2.336.952,92	2.428.060,95	0,36
JPY	1.200.000.000	Nidec Corp 0% Conv 10/18.09.15	11.886.094,43	10.639.164,67	1,57
JPY	800.000.000	Orix Corp 1% Conv Ser 3 08/31.03.14	9.395.510,73	8.685.201,62	1,28
JPY	300.000.000	Sawai Pharmaceutical Co Ltd 0% Conv Sen 10/17.09.15	2.768.332,73	2.705.748,08	0,40
JPY	500.000.000	Toshiba Corp 0% Conv 04/21.07.11	4.258.016,93	4.232.045,94	0,63
JPY	500.000.000	Unicharm Corp 0% Conv Sen 10/24.09.15	5.011.093,36	4.491.865,18	0,66
			64.270.492,88	63.593.571,95	9,39
SGD	12.000.000	Capitaland Ltd 2.875% Conv 09/03.09.16	7.436.920,98	6.792.382,63	1,00
SGD	5.000.000	Capitaland Ltd 3.125% Conv Ser CAPL 08/05.03.18	3.103.606,08	2.914.117,86	0,43
SGD	5.000.000	Yanlord Land Group Ltd 5.85% Conv 09/13.07.14	3.136.430,26	2.899.696,24	0,43
			13.676.957,32	12.606.196,73	1,86
USD	10.500.000	Aquarius Platinum Ltd 4% Conv Sen REGS 09/18.12.15	8.824.316,42	8.340.291,72	1,23
USD	6.000.000	Au Optronics Corp 0% Conv Reg-S 10/13.10.15	4.547.126,78	4.299.756,90	0,64
USD	10.000.000	Billion Express Inv Ltd 0.75% Conv ChiUniHk 10/18.10.15	7.614.495,34	7.563.682,49	1,12
USD	4.000.000	Chesapeake Energy Corp 2.75% Conv Sen 05/15.11.35	3.163.858,43	3.264.771,17	0,48
USD	4.000.000	Daewoo Intl Corp 3.25% Conv Regs 09/06.07.14	4.021.280,50	3.900.926,62	0,58
USD	8.000.000	Essar Energy Investment Ltd 4.25% Conv Sen 11/01.02.16	5.841.116,64	5.456.917,17	0,81
USD	5.000.000	Hynix Semiconductor Inc 2.65% Conv Sen 10/14.05.15	4.009.069,97	3.955.712,92	0,59
USD	4.000.000	LG Uplus Step-down Conv 10/29.09.12	3.116.538,16	2.883.204,74	0,43
USD	5.000.000	Olam Intl Ltd 6% Conv 09/15.10.16	5.280.124,50	4.567.910,37	0,68

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CONVERTIBLES

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
USD	7.000.000	SK Telecom Co Ltd 1.75% Conv 09/07.04.14	5.721.661,54	6.092.957,05	0,90
USD	2.000.000	Sesa Goa Ltd 5% Conv 09/31.10.14	1.729.536,31	1.566.317,87	0,23
USD	9.000.000	Shire Plc 2.75% Conv 07/09.05.14	6.942.819,53	7.232.533,56	1,07
USD	15.900.000	Swiss Re America Hg Corp FRN Conv Sub 01/21.11.21	10.637.044,06	11.129.607,87	1,65
USD	7.000.000	Tata Steel Ltd 4.5% Conv 09/21.11.14	6.269.449,00	5.882.185,11	0,87
USD	8.000.000	Vedanta Resources Jersey Ltd 4% Conv 10/30.03.17	6.329.643,58	5.965.768,24	0,88
USD	8.000.000	Wilmar Intl Ltd 0% Conv REGS 07/18.12.12	7.527.266,07	7.288.193,64	1,08
USD	7.000.000	YTL Corp Finance (Labuan) Ltd 1.875% Conv YTL 10/18.03.15	5.741.899,61	5.274.354,37	0,78
			97.317.246,44	94.665.091,81	14,02
<b>Łącznie obligacje</b>			<b>322.830.072,04</b>	<b>320.720.342,35</b>	<b>47,44</b>
<b>Zbywalne papiery wartościowe na innym rynku regulowanym</b>					
<b>Obligacje</b>					
EUR	1.750.000	Espirito Santo Fin Group SA Step-up Conv 05/15.11.25	1.533.224,19	1.249.115,00	0,18
EUR	5.500.000	Industrivaerden AB 2.5% Conv REGS Ser INDU 10/27.02.15	6.545.200,00	6.947.600,00	1,03
EUR	6.000.000	Intl Power Fin (JE) III Ltd 4.75% Conv Int Power 08/05.06.15	6.546.000,00	6.661.980,00	0,98
EUR	6.000.000	KFW AG 1.50% Conv Deutsche Post 09/30.07.14	6.785.400,00	6.792.000,00	1,00
EUR	6.000.000	Portugal Telec Intl Finance BV 4.125% Conv PorTe 07/28.08.14	5.931.298,74	6.004.500,00	0,89
			27.341.122,93	27.655.195,00	4,08
GBP	4.000.000	WPP Plc 5.75% Conv 09/19.05.14	5.878.398,08	6.512.654,92	0,96
HKD	40.000.000	Sherson Ltd 0% Conv NewWldD 10/04.06.14	4.368.846,49	4.055.829,46	0,60
JPY	455.000.000	Keystone Cap Corp Fujifilm Hgs Corp 0.1% Conv 06/04.04.13	3.280.714,36	3.836.858,15	0,57
USD	4.000.000	Anglo American Plc 4% Conv Ser REGS 09/07.05.14	5.220.367,99	5.511.468,14	0,81
USD	5.000.000	AngloGold Ashanti Hgs Plc 3.5% Conv Sen Reg S 09/22.05.14	4.390.020,18	4.336.750,87	0,64
USD	8.000.000	Archer-Daniels Midland Co 0.875% Conv Sen 07/15.02.14	5.582.902,82	6.265.496,95	0,93
USD	5.000.000	BES Finance Ltd 1.625% Conv Bco Bradesco 10/15.04.13	3.353.758,02	3.483.423,18	0,51
USD	2.000.000	Beckman Coulter Inc 2.5% Conv Sen 06/15.12.36	1.652.320,72	1.672.846,42	0,25
USD	3.000.000	Borg Warner Inc 3.5% Conv Sen 09/15.04.12	2.760.266,21	5.174.928,66	0,76
USD	5.000.000	Boston Prop Ltd Part 2.875% Conv Boston Prop Sen 07/15.02.37	3.732.986,03	3.542.965,86	0,52
USD	8.000.000	Boston Prop Ltd Part 3.625% Ser 144A Conv 08/15.02.14	5.122.810,20	6.156.473,94	0,91
USD	8.000.000	Boston Properties Inc 3.75% Conv Boston Prop 06/15.05.36	5.841.570,92	6.495.634,72	0,96
USD	4.000.000	Chesapeake Energy Corp 2.5% Conv 07/15.05.37	3.083.669,29	3.046.612,41	0,45
USD	6.000.000	EMC Corp 1.75% Conv Sen 06/01.12.13	5.665.994,94	7.071.134,13	1,05
USD	5.000.000	Gilead Sciences Inc 0.625% Conv Sen 06/01.05.13	4.156.643,03	4.312.440,54	0,64
USD	5.500.000	Gilead Sciences Inc 1% Conv 10/01.05.14	4.379.141,69	4.363.104,68	0,64
USD	12.000.000	Gilead Sciences Inc 1.625% Conv 10/01.05.16	9.614.477,93	9.832.871,79	1,45
USD	8.000.000	Hon Hai Precision Ind Co Ltd 0% Conv Reg-S 10/12.10.13	6.263.804,80	5.826.022,62	0,86
USD	21.000.000	Intel Corp 2.95% Conv Sub 06/15.12.35	14.820.519,73	15.343.177,26	2,27
USD	16.000.000	Intel Corp 3.25% Ser 144A Conv 09/01.08.39	14.240.927,62	13.319.071,28	1,97
USD	12.500.000	Intl Game Technology 3.25% Conv 144A 09/01.05.14	11.242.900,40	10.213.243,85	1,51
USD	7.000.000	Jefferies Group Inc (New) 3.875% Sen Conv 09/01.11.29	5.073.472,46	5.172.842,89	0,76
USD	5.000.000	Linear Technology Corp 3% Conv 07/01.05.27	3.982.463,22	3.760.877,99	0,56
USD	9.000.000	Lukoil Intl Fin BV 2.625% Conv Sen 10/16.06.15	7.598.370,29	7.823.908,68	1,16
USD	4.000.000	MGM Resorts Intl 4.25% Conv Ser 144A 10/15.04.15	3.351.482,60	2.966.226,26	0,44
USD	9.000.000	Massey Energy Co 3.25% Conv 08/01.08.15	6.877.999,93	7.241.412,12	1,07
USD	11.000.000	Microchip Technology Inc 2.125% Conv 10/15.12.37	10.550.885,08	10.600.856,15	1,57
USD	10.000.000	Microsoft Corp 0% Conv Ser 144A 10/15.06.13	8.348.543,93	7.388.084,42	1,09
USD	11.500.000	Molson Coors Brewing Co 2.5% Conv 07/30.07.13	8.923.665,95	9.492.858,41	1,40
USD	4.000.000	Mylan Inc 1.25% Conv 07/15.03.12	3.353.513,12	3.089.877,75	0,46
USD	8.000.000	Old Republic Intl Corp 8% Conv Sen 09/15.05.12	6.794.142,28	6.781.806,01	1,00
USD	4.000.000	Owens-Brockway Glass Cont Inc 3% Conv Ser 144A 10/01.06.15	3.037.974,68	2.858.668,92	0,42
USD	4.000.000	Paladin Energy Ltd 3.625% Conv Sen 10/04.11.15	3.329.356,90	2.821.407,18	0,42
USD	5.000.000	Peabody Energy Corp 4.75% Conv 06/15.12.41	4.563.382,87	4.686.608,18	0,69
USD	7.000.000	PetroBakken Energy Ltd 3.125% Conv Ser REGS 10/08.02.16	5.027.148,99	4.816.615,58	0,71

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CONVERTIBLES

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
USD	8.000.000	Petrominerales Ltd 2.625% Conv Ser PMG 10/25.08.16	7.524.563,67	7.402.910,19	1,09
USD	6.000.000	QBE Funding Trust V 0% Conv QBE Ins 10/12.05.30	2.712.211,53	2.641.099,25	0,39
USD	2.388.000	Rayonier TRS Holdings Inc 3.75% Conv 08/15.10.12	1.680.868,43	2.041.734,53	0,30
USD	11.000.000	SanDisk Corp 1% Conv Sen 06/15.05.13	7.923.020,01	7.596.096,26	1,12
USD	14.000.000	SanDisk Corp 1.5% Conv Sen 10/15.08.17	11.899.498,66	11.206.412,29	1,66
USD	8.500.000	SeaDrill Ltd 3.375% Conv 10/27.10.17	6.964.616,21	7.317.492,87	1,08
USD	5.500.000	SeaDrill Ltd 3.625% Conv Sen 07/08.11.12	5.194.758,27	5.073.610,97	0,75
USD	3.000.000	Subsea 7 Inc 3.5% Conv 09/13.10.14	3.593.750,00	3.437.797,27	0,51
USD	15.000.000	Symantec Corp 1% Conv Sen 06/15.06.13	13.173.648,03	12.780.784,28	1,89
USD	10.000.000	Vedanta Resources Jersey Ltd 5.50% Conv 09/13.07.16	9.223.486,42	8.678.011,48	1,28
USD	4.000.000	Verisign Inc 3.25% Conv 08/15.08.37	3.415.886,99	3.414.770,81	0,50
USD	7.000.000	Vornado Realty LP 3.875% Conv Vornado Realty Tr 05/15.04.25	5.581.395,50	5.534.348,03	0,82
USD	14.000.000	Xilinx Inc 2.625% Conv Ser 144A 10/15.06.17	12.713.246,57	12.412.218,58	1,83
			<u>283.538.435,11</u>	<u>285.007.004,65</u>	<u>42,10</u>
<b>Łącznie obligacje</b>			<u>324.407.516,97</u>	<u>327.067.542,18</u>	<u>48,31</u>
Łącznie portfel papierów wartościowych			<u>647.237.589,01</u>	<u>647.787.884,53</u>	<u>95,75</u>
Aktywa bankowe				18.671.678,87	2,76
Inne aktywa/(pasywa) netto				10.058.022,96	1,49
<b>Łącznie</b>				<u><u>676.517.586,36</u></u>	<u><u>100,00</u></u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS INFLATION - LINKED BONDS

### Polityka inwestycyjna i perspektywy

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

---

W badanym okresie obligacje powiązane ze wskaźnikiem inflacji osiągnęły bardzo dobre wyniki w porównaniu z obligacjami o stałym oprocentowaniu, co odzwierciedla fundamentalną zmianę sposobu postrzegania przez rynek tendencji inflacyjnych. Inflacja w Europie gwałtownie wzrosła do poziomu 2,6% rok do roku w marcu – głównie pod wpływem wyższych cen ropy naftowej, które wzrosły do powyżej 110 USD za baryłkę, cen żywności nieprzetworzonej i nagłych wzrostów cen na rynkach surowcowych. Jednak prognozy rentowności znacząco wzrosły przede wszystkim z powodu oczekiwań dalszych podwyżek cen i rosnącego przekonania, że inflacja staje się globalnym i stopniowo coraz bardziej strukturalnym zjawiskiem.

Gwałtownie rośnie zainteresowanie tą kategorią aktywów zarówno wśród kręgów tradycyjnych takich jak towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne jak i wśród bardziej oportunistycznych inwestorów. W konsekwencji na rynek prawie powróciła normalność, przy czym tylko obrót obligacjami rządu greckiego jest nadal problematyczny.

Generalnie zachowaliśmy dość neutralne podejście do naszych pozycji. Okres zapadalności skrócono w styczniu. W ostatnich miesiącach zwiększono pozycje związane z inflacją we Francji w celu wykorzystania zwiększonego popytu na inwestycje w Livret A i tradycyjnego efektu sezonowego. Pod koniec marca utrzymywaliśmy dość duże pozycje w Grecji i niezbyt wiele pozycji we Włoszech.

Oczekujemy dalszego wzrostu inflacji zasadniczej, co spowoduje dalszy wzrost inflacji progowej. Zakładamy również dalszy wzrost stóp nominalnych i z tego względu utrzymamy na razie nasze obecne pozycje.

Uwaga: informacje podane w niniejszym sprawozdaniu mają charakter historyczny i nie stanowią prognoz przyszłych wyników.

## KBC BONDS INFLATION - LINKED BONDS

### Sytuacja majątkowa (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	416.866.981,05
Aktywa bankowe	1.944.646,94
Inne aktywa płynne	484.257,98
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	310.449,36
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	4.488.528,99
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	874,38
Łącznie aktywa	424.095.738,70

#### Zobowiązania

Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	431.709,71
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	341.445,28
Łącznie zobowiązania	773.154,99
Aktywa netto na koniec okresu	423.322.583,71

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie	331.785,4830
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	806,22

Liczba „Instytucjonalnych Tytułów Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym w obrocie	735.578,7632
Wartość wyceny aktywów netto na „Instytucjonalny Tytuł Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym	117,45

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie	111.202,3661
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy	624,43

## KBC BONDS INFLATION - LINKED BONDS

### Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto (w EUR)

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

#### Dochód

Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	4.362.399,51
Oprocentowanie bankowe	5.367,31
Otrzymane prowizje	24.541,07
Łącznie przychody	4.392.307,89

#### Koszty

Prowizje za zarządzanie	1.434.235,76
Prowizje depozytariusza	91.305,92
Koszty bankowe i inne prowizje	3.558,59
Koszty z tytułu transakcji	115,74
Koszty administracji centralnej	122.120,12
Koszty badań	3.261,84
Inne koszty administracyjne	10.528,07
Opłata abonamentowa („taxe d'abonnement”)	85.153,50
Inne podatki	66.442,35
Inne koszty	96,14
Łącznie koszty	1.816.818,03

Dochód netto z inwestycji	2.575.489,86
---------------------------	--------------

#### Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	1.896.151,19
Zrealizowany wynik	4.471.641,05

#### Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych	-11.205.083,78
-------------------------------------	----------------

Wynik operacyjny	-6.733.442,73
------------------	---------------

Wypłacone dywidendy	-1.536.436,66
---------------------	---------------

Subskrypcje	103.399.025,21
-------------	----------------

Wykupy	-121.114.150,56
--------	-----------------

Łącznie zmiany stanu aktywów netto	-25.985.004,74
------------------------------------	----------------

Łącznie aktywa netto na początek okresu	449.307.588,45
---	----------------

Łącznie aktywa netto na koniec okresu	423.322.583,71
---------------------------------------	----------------



## KBC BONDS INFLATION - LINKED BONDS

### Dane statystyczne (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

<b>Łącznie aktywa netto</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	423.322.583,71
- na dzień 30.09.2010 r.	449.307.588,45
- na dzień 30.09.2009 r.	540.273.603,10
<b>Wskaźnik PTR (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	-26,62
<b>Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- w obrocie na początku okresu	312.799,2343
- wyemitowanych	120.780,8313
- wykupionych	-101.794,5826
- w obrocie na koniec okresu	331.785,4830
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	806,22
- na dzień 30.09.2010 r.	819,98
- na dzień 30.09.2009 r.	814,06
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	0,94
<b>Liczba „Instytucjonalnych Tytułów Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym</b>	
- w obrocie na początku okresu	892.601,3356
- wyemitowanych	40.564,3681
- wykupionych	-197.586,9405
- w obrocie na koniec okresu	735.578,7632
<b>Wartość wyceny aktywów netto na „Instytucjonalny Tytuł Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	117,45
- na dzień 30.09.2010 r.	119,21
- na dzień 30.09.2009 r.	117,89
<b>Wskaźnik TER na „Instytucjonalny Tytuł Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	0,49
<b>Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- w obrocie na początku okresu	133.640,1882
- wyemitowanych	2.334,6024
- wykupionych	-24.772,4245
- w obrocie na koniec okresu	111.202,3661
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	624,43
- na dzień 30.09.2010 r.	646,58
- na dzień 30.09.2009 r.	654,90
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	0,94
<b>Wypłacone dywidendy</b>	
Data wypłaty	15.10.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	11,50
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	133.603,1882

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS INFLATION - LINKED BONDS

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Portfel papierów wartościowych</u></b>					
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe dopuszczone do oficjalnego obrotu na giełdzie papierów wartościowych</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
EUR	25.500.000	Deutschland VAR Inflation Index 06/15.04.16	27.360.723,53	29.356.077,87	6,93
EUR	15.500.000	Deutschland VAR Lk Inflation Index 09/15.04.20	16.745.390,45	17.049.580,30	4,03
EUR	13.500.000	Deutschland VAR Ser I/L 07/15.04.13	14.984.624,43	15.330.329,44	3,62
EUR	7.000.000	France ILB OAT 10/25.07.19	7.210.865,99	7.263.819,86	1,72
EUR	19.000.000	France ILB OAT Inflation Index 01/25.07.12	23.353.814,87	23.915.989,11	5,65
EUR	2.000.000	France ILB Ser OAT 10/25.07.22	1.947.036,84	1.966.265,65	0,46
EUR	13.000.000	France VAR OAT Inflation Index 02/25.07.32	18.216.168,37	19.091.180,74	4,51
EUR	21.000.000	France VAR OAT Inflation Index 03/25.07.13	24.630.222,97	25.514.580,54	6,02
EUR	22.500.000	France VAR OAT Inflation Index 04/25.07.15	24.806.153,48	26.631.633,60	6,29
EUR	15.000.000	France VAR OAT Inflation Index 08/25.07.23	16.155.792,40	17.013.102,30	4,02
EUR	10.000.000	France VAR OAT Inflation Index 99/25.07.29	14.751.959,30	15.449.085,92	3,65
EUR	25.500.000	France VAR OAT Lk Eurozone Inflation 04/25.07.20	30.357.439,71	31.783.467,80	7,51
EUR	8.000.000	France VAR OAT Lk Eurozone Inflation 07/25.07.40	7.672.444,25	8.906.763,36	2,11
EUR	27.700.000	France VAR OAT Lk French Inflation 05/25.07.17	28.484.576,12	30.420.973,88	7,19
EUR	14.000.000	Greece VAR Lk CPTFEMU Index 07/25.07.30	13.082.674,21	7.480.898,04	1,77
EUR	14.500.000	Greece VAR Ser CPI Sen Lk HICP Index 03/25.07.25	15.590.002,04	8.957.460,99	2,12
EUR	7.300.000	Italia ILB 09/15.09.41	7.348.978,53	6.610.592,63	1,56
EUR	21.100.000	Italia VAR BTP Lk CPI Ex Tobacco Index 04/15.09.14	24.258.940,48	25.076.559,02	5,92
EUR	12.800.000	Italia VAR BTP Lk CPI Ex Tobacco Index Sen 04/15.09.35	13.854.914,83	12.979.274,11	3,07
EUR	18.000.000	Italia VAR BTP Lk CPTFEMU Index 07/15.09.12	18.643.629,17	20.015.082,82	4,73
EUR	21.000.000	Italia VAR Lk CPI 06/15.09.17	22.028.951,44	23.102.651,13	5,46
EUR	20.000.000	Italia VAR Sen Lk CPI 07/15.09.23	20.739.473,82	21.060.380,34	4,97
EUR	21.000.000	Italia VAR Ser CPI Lk European inflation 08/15.09.19	20.867.336,20	21.891.231,60	5,17
Łącznie portfel papierów wartościowych			413.092.113,43	416.866.981,05	98,48
Aktywa bankowe				1.944.646,94	0,46
Inne aktywa/(pasywa) netto				4.510.955,72	1,06
Łącznie				423.322.583,71	100,00

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

### Polityka inwestycyjna i perspektywy

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

---

Trend spadkowy zysków z obligacji utrzymał się przez znaczną część 2010 r. Pesymizm co do gospodarki i ucieczka w stronę niemieckiej jakości wskutek kryzysu euro spowodowały spadek oprocentowania niemieckich obligacji dziesięcioletnich z poziomu 3,38% pod koniec 2009 r. do 2,10% pod koniec sierpnia 2010 r. Od tego czasu trend ten uległ odwróceniu. W ostatnich sześciu miesiącach rentowność niemieckich obligacji wzrosła o ok. 100 punktów bazowych – głównie za sprawą lepszych danych gospodarczych. W dalszym ciągu poprawiała się sytuacja na rynku pracy i rósł optymizm konsumentów zarówno w USA jak i w Europie.

W drugiej połowie 2010 r. gospodarka brytyjska zaczęła zachowywać się odmiennie od trendu obserwowanego w Europie i Stanach Zjednoczonych. W porównaniu z innymi krajami Zachodu inflacja w Wielkiej Brytanii gwałtownie wzrosła, co jest wynikiem słabości funta szterlinga i wyższych stawek podatku VAT. Ponadto rząd brytyjski wprowadził rygorystyczne rozwiązania oszczędnościowe. Niektóre z nich wejdą w życie dopiero w następnych latach, ale już teraz osłabiają odradzający się optymizm konsumentów. Rosnąca inflacja spowodowała wzrost krzywej zysków. Stopy dziesięcioletnie wzrosły o 80 punktów bazowych do 3,7% na koniec okresu.

W październiku 2010 r. podjęto decyzję o zmianie benchmarku i stosowaniu stałych wielkości procentowych: 20% JPM GBP i 80% JPM EMU IG. Zaletą nowego benchmarku jest to, że inwestorzy mają dokładniejsze informacje na temat alokacji walut. Jednak zmiana ta nie wiązała się ze znacznymi transakcjami, ponieważ pozycje w szterlingu, który jest najważniejszą walutą spoza UGW, nie uległy istotnej zmianie.

Od początku 2011 r. preferowano portfel z krótszymi okresami zapadalności. Przyspieszenie wzrostu gospodarczego i rosnąca inflacja są czynnikami przyczyniającymi się do apeli do EBC o normalizację stóp procentowych. Oczekujemy, że EBC wprowadzi dalsze podwyżki stóp procentowych i z tego względu będziemy nadal inwestować w instrumenty krótkoterminowe.

Uwaga: informacje podane w niniejszym sprawozdaniu mają charakter historyczny i nie stanowią prognoz przyszłych wyników.

## KBC BONDS EUROPE

### Sytuacja majątkowa (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	51.661.870,42
Aktywa bankowe	53.027,21
Inne aktywa płynne	1.056,79
Należności z tytułu sprzedaży papierów wartościowych	385.058,08
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	250,04
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	1.020.052,24
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	37,34
Łącznie aktywa	<u>53.121.352,12</u>

#### Zobowiązania

Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	291.558,42
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	39.592,15
Łącznie zobowiązania	<u>331.150,57</u>
Aktywa netto na koniec okresu	<u>52.790.201,55</u>

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie	157.920,9129
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	203,01

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie	200.705,4787
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy	103,29

## KBC BONDS EUROPE

### Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto (w EUR)

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

#### Dochód

Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	1.147.522,70
Oprocentowanie bankowe	572,24
Otrzymane prowizje	2.816,42
Inne przychody	1.006,91
Łącznie przychody	1.151.918,27

#### Koszty

Prowizje za zarządzanie	179.610,03
Prowizje depozytariusza	16.775,49
Koszty bankowe i inne prowizje	3.270,09
Koszty z tytułu transakcji	52,50
Koszty administracji centralnej	22.031,81
Koszty badań	485,63
Inne koszty administracyjne	4.746,32
Opłata abonamentowa („taxe d'abonnement”)	14.196,02
Inne podatki	10.393,16
Wypłacone odsetki bankowe	897,39
Inne koszty	34,40
Łącznie koszty	252.492,84

Dochód netto z inwestycji 899.425,43

#### Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	1.370.114,82
- z operacji walutowych	18.425,08
Zrealizowany wynik	2.287.965,33

#### Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych -5.326.782,10

Wynik operacyjny -3.038.816,77

Wypłacone dywidendy -1.076.723,07

Subskrypcje 2.025.149,99

Wykupy -11.421.557,87

Łącznie zmiany stanu aktywów netto -13.511.947,72

Łącznie aktywa netto na początek okresu 66.302.149,27

Łącznie aktywa netto na koniec okresu 52.790.201,55

## KBC BONDS EUROPE

### Dane statystyczne (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

<b>Łącznie aktywa netto</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	52.790.201,55
- na dzień 30.09.2010 r.	66.302.149,27
- na dzień 30.09.2009 r.	70.780.879,69
<b>Wskaźnik PTR (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	124,87
<b>Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- w obrocie na początku okresu	191.533,6297
- wyemitowanych	3.677,8787
- wykupionych	-37.290,5955
- w obrocie na koniec okresu	157.920,9129
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	203,01
- na dzień 30.09.2010 r.	213,38
- na dzień 30.09.2009 r.	201,89
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	0,84
<b>Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- w obrocie na początku okresu	224.317,3053
- wyemitowanych	11.741,1734
- wykupionych	-35.353,0000
- w obrocie na koniec okresu	200.705,4787
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	103,29
- na dzień 30.09.2010 r.	113,38
- na dzień 30.09.2009 r.	112,28
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	0,86
<b>Wypłacone dywidendy</b>	
Data wypłaty	15.10.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	4,80
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	224.317,3053

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS EUROPE

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Portfel papierów wartościowych</u></b>					
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe dopuszczone do oficjalnego obrotu na giełdzie papierów wartościowych</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
CZK	20.000.000	KBC Ifima NV 3.87% EMTN Sub 05/18.05.16	669.459,60	752.413,69	1,43
EUR	2.800.000	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	2.802.122,95	2.800.843,64	5,31
EUR	1.000.000	Arcade Finance Plc FRN Ser 2008-17 Mez Sec Falco 08/14.05.13	1.000.200,90	999.994,80	1,89
EUR	1.500.000	AyT Cedulas Cajas X 3.75% Ser X 05/30.06.25	1.483.590,00	1.002.601,20	1,90
EUR	3.000.000	Czech Republic 4.125% EMTN Sen 05/18.03.20	3.025.800,00	2.992.950,00	5,67
EUR	2.000.000	Denmark 1.75% EMTN 10/05.10.15	1.984.540,00	1.915.600,00	3,63
EUR	800.000	Deutschland 1.75% Ser 158 10/09.10.15	807.528,00	773.040,00	1,47
EUR	3.750.000	Deutschland 3% 10/04.07.20	3.972.183,96	3.654.750,00	6,92
EUR	3.000.000	EIB 4.625% EMTN Ser INTL 04/15.04.20	3.404.400,00	3.206.250,00	6,07
EUR	1.500.000	Espana 5% 02/30.07.12	1.665.750,00	1.546.155,45	2,93
EUR	5.400.000	Finland 4% 09/04.07.25	6.104.046,00	5.496.120,00	10,41
EUR	1.000.000	Finland 4.375% Sen 08/04.07.19	1.127.640,00	1.064.701,50	2,02
EUR	650.000	France 4.50% T-Bond 09/25.04.41	796.952,00	686.855,00	1,30
EUR	1.500.000	Hungary 4.375% 07/04.07.17	1.270.500,00	1.384.021,50	2,62
EUR	500.000	IBRD 3.875% EMTN Ser GDIF 09/20.05.19	527.345,00	512.809,45	0,97
EUR	900.000	Ireland 4% T-Bonds 09/15.01.14	898.137,00	767.025,09	1,45
EUR	1.000.000	Italia 5.25% BTP Sen 02/01.08.17	1.049.000,00	1.058.055,30	2,00
EUR	1.000.000	Lithuania 4.5% EMTN 03/05.03.13	1.029.242,86	1.027.050,00	1,95
EUR	1.000.000	Nederlandse Waterschapsbank NV 4.25% EMTN 04/16.09.14	1.081.700,00	1.047.000,00	1,98
EUR	1.900.000	Netherlands 3.75% 06/15.01.23	2.078.904,00	1.907.790,00	3,61
EUR	1.750.000	Oesterreich 4.3% 04/15.07.14	1.927.030,00	1.849.575,00	3,50
EUR	2.000.000	Poland 3.625% EMTN 06/01.02.16	1.988.060,00	1.993.092,40	3,78
EUR	1.500.000	Poland 5.875% 09/03.02.14	1.505.000,00	1.604.237,40	3,04
EUR	1.200.000	Sweden 3.125% EMTN 09/07.05.14	1.253.724,00	1.227.785,28	2,33
			42.783.396,67	40.518.303,01	76,75
GBP	2.100.000	EIB 8.75% 95/25.08.17	4.048.711,13	3.070.017,82	5,81
GBP	1.500.000	United Kingdom 4.25% T-Stock 09/07.09.39	1.855.834,72	1.672.487,77	3,17
GBP	2.000.000	United Kingdom 4.75% T-Stock 05/07.03.20	2.781.725,55	2.459.738,36	4,66
GBP	800.000	United Kingdom 5% T-Stock 02/07.09.14	1.038.106,27	992.451,51	1,88
GBP	1.100.000	United Kingdom 6% T-Stock 98/07.12.28	1.867.824,01	1.522.350,18	2,88
			11.592.201,68	9.717.045,64	18,40
SKK	20.000.000	Intesa Sanpaolo SpA 5% EMTN Ser 62 03/24.03.18	669.189,40	674.108,08	1,28
Łącznie portfel papierów wartościowych			55.714.247,35	51.661.870,42	97,86
Aktywa bankowe				53.027,21	0,10
Inne aktywa/(pasywa) netto				1.075.303,92	2,04
Łącznie				52.790.201,55	100,00

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CORPORATES USD

### Polityka inwestycyjna i perspektywy

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

---

Obawy przed drugą falą kryzysu nie ziściły się w ostatnim okresie sprawozdawczym. W dalszym ciągu poprawiała się sytuacja na rynku pracy i rósł optymizm konsumentów zarówno w USA jak i w Europie. Marże zysków przedsiębiorstw były rekordowo wysokie a bilanse spółek wskazywały na ich dobrą kondycję. Nastawienie rynku do instrumentów rządowych stało się bardziej krytyczne. W tym klimacie bardziej ryzykowne aktywa radziły sobie wyjątkowo dobrze, wskutek czego spready na obligacjach przedsiębiorstw gwałtownie się zmniejszyły. CDX - amerykański indeks CDS-ów o ocenie inwestycyjnej - obniżył się o 20 punktów bazowych do poziomu 80 punktów bazowych. W tym okresie obligacje gotówkowe spadły o 30 punktów bazowych. Pod koniec badanego okresu spready pomiędzy szerokimi rynkami kredytowymi a obligacjami rządu amerykańskiego wyniosły 140 punktów bazowych, zbliżając się do poziomów odnotowywanych w ostatnich miesiącach 2007 r. Jednak dziesięcioletnie stopy procentowe w USA wzrosły o 85 punktów bazowych. Zważywszy na stosunkowo długi okres zapadalności funduszu wpłynęło to negatywnie na wyniki.

W badanym okresie fundusz utrzymywał w ograniczonym zakresie ekspozycję na spółki o wyższym poziomie parametru beta. Niewiele pozycji utrzymywano w sektorach bardziej defensywnych i ograniczono także pozycje w podporządkowanych instrumentach bankowych. Okres zapadalności wynosił 6,2 roku i był zgodny z indeksem. Średni zysk wyniósł 3,8%. W najbliższych miesiącach utrzymamy takie pozycje.

Uwaga: informacje podane w niniejszym sprawozdaniu mają charakter historyczny i nie stanowią prognoz przyszłych wyników.



## **KBC BONDS CORPORATES USD**

### **Polityka inwestycyjna i perspektywy (cd.)**

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

---

## KBC BONDS CORPORATES USD

### Sytuacja majątkowa (w USD)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	336.415.037,10
Aktywa bankowe	2.224.034,49
Inne aktywa płynne	1.056.443,61
Należności z tytułu sprzedaży papierów wartościowych	2.798.045,58
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	410.296,97
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	4.657.872,70
Niezrealizowany zysk z kontraktów terminowych	3.125,00
Łącznie aktywa	<u>347.564.855,45</u>

#### Zobowiązania

Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	189.944,71
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	372.984,45
Inne zobowiązania	195.114,63
Łącznie zobowiązania	<u>758.043,79</u>

Aktywa netto na koniec okresu 346.806.811,66

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 364.757,9077  
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 858,77

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 68.167,7358  
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 492,36

## KBC BONDS CORPORATES USD

### Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto (w USD)

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

#### Dochód

Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	11.567.550,47
Oprocentowanie bankowe	368,02
Otrzymane prowizje	8.064,50
Łącznie przychody	11.575.982,99

#### Koszty

Prowizje za zarządzanie	1.711.169,70
Prowizje depozytariusza	116.370,69
Koszty bankowe i inne prowizje	2.775,74
Koszty z tytułu transakcji	10.126,00
Koszty administracji centralnej	153.735,11
Koszty badań	3.747,45
Inne koszty administracyjne	13.193,83
Opłata abonamentowa („taxe d'abonnement”)	104.163,64
Inne podatki	172.029,75
Wyplacone odsetki bankowe	9.283,57
Inne koszty	269,83
Łącznie koszty	2.296.865,31

Dochód netto z inwestycji	9.279.117,68
---------------------------	--------------

#### Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	6.850.150,49
- z kontraktów terminowych	-2.505.484,38
- z terminowych kontraktów walutowych	-435.871,50
- z operacji walutowych	-23.072,05
Zrealizowany wynik	13.164.840,24

#### Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych	-22.186.033,14
- z kontraktów terminowych	-181.248,25
- z terminowych kontraktów walutowych	332.883,63
Wynik operacyjny	-8.869.557,52

Wyplacone dywidendy	-1.705.626,86
---------------------	---------------

Subskrypcje	203.381.003,02
-------------	----------------

Wykupy	-320.402.578,91
--------	-----------------

Łącznie zmiany stanu aktywów netto	-127.596.760,27
------------------------------------	-----------------

Łącznie aktywa netto na początek okresu	474.403.571,93
---	----------------

Łącznie aktywa netto na koniec okresu	346.806.811,66
---------------------------------------	----------------

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CORPORATES USD

### Dane statystyczne (w USD)

na dzień 31 marca 2011 r.

<b>Łącznie aktywa netto</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	346.806.811,66
- na dzień 30.09.2010 r.	474.403.571,93
- na dzień 30.09.2009 r.	537.737.317,47
<b>Wskaźnik PTR (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	-53,97
<b>Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- w obrocie na początku okresu	496.739,3002
- wyemitowanych	231.556,7706
- wykupionych	-363.538,1631
- w obrocie na koniec okresu	364.757,9077
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	858,77
- na dzień 30.09.2010 r.	873,38
- na dzień 30.09.2009 r.	775,96
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1,01
<b>Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- w obrocie na początku okresu	77.591,4935
- wyemitowanych	7.031,2423
- wykupionych	-16.455,0000
- w obrocie na koniec okresu	68.167,7358
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	492,36
- na dzień 30.09.2010 r.	522,78
- na dzień 30.09.2009 r.	488,40
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1,03
<b>Wypłacone dywidendy</b>	
Data wypłaty	15.10.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	22,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	77.528,4935

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CORPORATES USD

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w USD)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Portfel papierów wartościowych</u></b>					
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe dopuszczone do oficjalnego obrotu na giełdzie papierów wartościowych</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
USD	2.000.000	Abbott Laboratories 6.15% Sen 07/30.11.37	2.042.820,00	2.199.405,80	0,63
USD	1.500.000	Abu Dhabi Natl Energy Co PJSC 5.62% EMTN Ser 1 07/25.10.12	1.500.300,00	1.560.881,85	0,45
USD	3.009.000	Alcan Inc 5.2% 03/15.01.14	2.746.297,83	3.256.165,88	0,94
USD	2.000.000	Alcoa Inc 5.55% Sen 07/01.02.17	1.960.000,00	2.115.823,20	0,61
USD	3.000.000	Allstate Corp 7.45% Global Ser B 09/16.05.19	3.600.330,00	3.562.764,60	1,03
USD	1.000.000	Altria Group Inc 9.95% 08/10.11.38	1.476.300,00	1.398.149,20	0,40
USD	1.500.000	American Express Co 6.15% Sen 07/28.08.17	1.530.855,00	1.680.076,65	0,48
USD	2.500.000	American Express Co 7% Sen Global 08/19.03.18	2.305.865,38	2.931.791,00	0,85
USD	1.500.000	American Express Co 8.15% Sen GI 08/19.03.38	2.066.168,91	2.015.549,40	0,58
USD	1.400.000	American Intl Group Inc 5.05% Sen 06/01.10.15	1.461.180,00	1.454.509,84	0,42
USD	2.000.000	Amgen Inc 5.75% Ser Sen 10/15.03.40	1.982.100,00	2.035.361,80	0,59
USD	1.000.000	Anadarko Petroleum Corp 5.95% Sen 06/15.09.16	1.015.640,00	1.088.982,70	0,31
USD	1.500.000	Apache Corp 6% Sen 07/15.01.37	1.495.783,50	1.590.774,90	0,46
USD	1.000.000	Associates Corp of North Amer 6.95% Sen 98/01.11.18	877.965,00	1.124.014,50	0,32
USD	4.000.000	Autozone Inc VAR Sen 09/15.01.15	4.023.120,00	4.408.582,00	1,27
USD	1.800.000	Banco Bradesco Grand Cayman Br 4.1% RegS Tr 7 10/23.03.15	1.827.000,00	1.831.500,00	0,53
USD	3.000.000	Bank of America Corp 5.625% Ser L 10/01.07.20	3.115.500,00	3.098.187,30	0,89
USD	3.000.000	Barclays Bank Plc 6.75% Sen 09/22.05.19	3.404.769,47	3.390.150,00	0,98
USD	1.000.000	Barclays Bank Plc FRN 01/15.12.Perpetual	1.133.700,00	1.005.005,30	0,29
USD	3.000.000	Berkshire Hathaway Inc 2.125% Ser 1 10/11.02.13	3.062.100,00	3.052.878,30	0,88
USD	1.000.000	Burlington North Santa Fe LLC 5.65% 07/01.05.17	982.032,00	1.117.371,60	0,32
USD	4.000.000	Citigroup Inc 5% 04/15.09.14	3.913.496,56	4.177.400,00	1,20
USD	7.000.000	Citigroup Inc 5.3% Sen 07/17.10.12	7.418.243,26	7.368.900,00	2,12
USD	2.000.000	Citigroup Inc 6.125% Sub 06/25.08.36	1.905.000,00	1.917.200,00	0,55
USD	3.000.000	Coca-Cola Enterprises Inc 3.5% Sen 10/15.09.20	2.826.600,00	2.841.525,90	0,82
USD	1.000.000	Commercial Metals Co 7.35% Sen 08/15.08.18	799.900,00	1.048.422,80	0,30
USD	2.500.000	ConocoPhillips 6.95% Sen 99/15.04.29	2.962.608,34	2.966.205,00	0,86
USD	2.000.000	Consolidated Edison Co of New York 5.85% Ser-A 08/01.04.2018	2.175.320,00	2.260.380,00	0,65
USD	1.500.000	Daimler Fin North America LLC 8.5% 01/18.01.31	1.896.000,00	2.011.200,00	0,58
USD	2.000.000	Deutsche Telekom Intl Fin BV 5.25% 03/22.07.13	2.091.600,00	2.159.237,00	0,62
USD	1.000.000	Deutsche Telekom Intl Fin BV VAR 00/15.06.30	1.336.948,64	1.310.450,00	0,38
USD	1.000.000	Dominion Resources Inc 5.95% Sen B 05/15.06.35	876.510,00	1.034.817,80	0,30
USD	3.000.000	Duke Energy Corp 6.3% Sen 09/01.02.14	3.398.755,86	3.340.980,00	0,96
USD	1.000.000	EDP Finance BV 5.375% 07/02.11.12	997.990,00	1.022.600,00	0,30
USD	750.000	Embraer Overseas LTD 6.375% Sen 09/15.01.20	743.107,50	805.720,73	0,23
USD	2.000.000	Encana Holdings Finance Corp 5.8% 04/01.05.14	2.066.560,00	2.211.752,80	0,64
USD	1.500.000	Enterprise Products Operat LLC 6.3% Sen 07/15.09.17	1.500.300,00	1.691.575,80	0,49
USD	500.000	Exelon Generation Co LLC 6.2% Sen 07/01.10.17	498.880,00	555.531,15	0,16
USD	2.000.000	Florida Power Corp 6.4% Sen 08/15.06.38	2.392.005,48	2.243.903,20	0,65
USD	5.000.000	General Electric Capital Corp 5.5% Sen 10/08.01.20	5.363.650,00	5.295.500,00	1,53
USD	4.000.000	Genworth Financial Inc 6.515% Sen 08/22.05.18	3.476.000,00	4.020.000,00	1,16
USD	5.000.000	Goldman Sachs Group Inc 5.35% Sen 06/15.01.16	5.050.570,58	5.346.845,50	1,54
USD	2.000.000	Goldman Sachs Group Inc 6.125% Sen 03/15.02.33	2.021.218,08	2.043.475,40	0,59
USD	2.000.000	Hess Corp 7.3% Sen 01/15.08.31	2.374.060,00	2.340.274,20	0,68
USD	2.000.000	Home Depot Inc 5.875% Sen 06/16.12.36	2.044.800,00	2.000.860,00	0,58
USD	2.000.000	Hutchison Whampoa Fin Ltd 7.45% Reg-S Ser B 97/01.08.17	2.461.000,00	2.365.100,00	0,68
USD	4.000.000	IBM Corp 7.625% Sen 08/15.10.18	5.087.300,00	5.011.897,60	1,45
USD	2.500.000	Ingersoll Rand Global Hg Co Ltd 6.875% Sen 08/15.08.18	2.358.800,00	2.888.012,50	0,83
USD	6.000.000	JPMorgan Chase & Co 6% Sen 07/15.01.18	5.860.920,00	6.591.494,40	1,90
USD	2.000.000	JPMorgan Chase & Co 6.4% Sen 08/15.05.38	2.256.905,97	2.222.626,40	0,64
USD	1.500.000	Kellogg Co 7.45% Ser B 01/01.04.31	1.873.741,20	1.868.799,90	0,54
USD	1.500.000	Kinder Morgan Energy Part LP 6.95% DMTN 07/15.01.38	1.650.000,00	1.612.734,30	0,47
USD	2.000.000	Kraft Foods Inc 6.875% Sen 07/01.02.38	2.152.913,33	2.227.318,40	0,64
USD	2.000.000	Merrill Lynch & Co Inc 7.75% Sub 08/14.05.38	2.195.760,20	2.278.897,40	0,66
USD	2.000.000	Metlife Inc 5% Sen 05/15.06.15	2.186.188,38	2.153.334,20	0,62

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CORPORATES USD

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w USD) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
USD	6.000.000	Morgan Stanley 6% Sen 09/13.05.14	6.301.944,00	6.527.454,00	1,88
USD	3.000.000	Morgan Stanley 6.25% MTN Ser F 06/09.08.26	2.680.035,00	3.175.650,60	0,92
USD	3.000.000	Nevada Power Co 6.5% Ser S 08/01.08.18	3.295.860,00	3.442.230,00	0,99
USD	1.900.000	News America Inc 5.3% 05/15.12.14	2.106.739,00	2.074.702,53	0,60
USD	5.000.000	Pepsico Inc 3.1% Sen 10/15.01.15	5.222.000,00	5.185.333,50	1,50
USD	1.000.000	Petrobras Intl Fin Co Ltd 5.875% Sen 07/01.03.18	926.296,67	1.059.747,50	0,30
USD	2.000.000	Petrobras Intl Fin Co Ltd 7.875% Sen 09/15.03.19	2.257.746,67	2.352.300,00	0,68
USD	2.000.000	Pfizer Inc 7.2% Sen 09/15.03.39	2.431.461,44	2.485.400,00	0,72
USD	2.000.000	Philip Morris Intl Inc 6.375% Sen 08/16.05.38	2.221.044,02	2.257.969,00	0,65
USD	4.000.000	Procter & Gamble Co 4.7% Sen 09/15.02.19	4.376.000,00	4.323.800,00	1,25
USD	4.000.000	Prudential Financial Inc 4.75% Ser D Tr 33 09/17.09.15	4.280.760,00	4.210.663,60	1,21
USD	15.000.000	Rabobank Nederland NV 3.375% EMTN 09/19.02.13	15.741.000,00	15.593.256,00	4,50
USD	1.500.000	Royal Bank of Scotland NV 4.65% Gtd Sub 04/04.06.18	1.203.750,00	1.428.847,20	0,41
USD	4.000.000	Shell Intl Finance BV 1.875% 10/25.03.13	4.050.420,00	4.071.600,00	1,18
USD	1.500.000	Société Générale 8.75% 09/07.04. Perpetual	1.548.750,00	1.588.650,00	0,46
USD	1.000.000	Southern Copper Corp 7.5% Sen 06/27.07.35	1.063.750,00	1.081.472,90	0,31
USD	1.500.000	Telecom Italia SA 6% 04/30.09.34	1.408.697,50	1.364.925,00	0,39
USD	2.000.000	Telefonica Emisiones SA 6.421% Sen 06/20.06.16	2.235.294,27	2.219.745,80	0,64
USD	1.500.000	Time Warner Cable Inc 6.75% Sen 09/15.06.39	1.571.115,00	1.569.397,95	0,45
USD	1.500.000	Time Warner Inc 7.625% 01/15.04.31	1.706.565,00	1.728.078,30	0,50
USD	2.000.000	Tyco International Ltd VAR Sen Global 09/15.01.19	2.692.500,00	2.571.682,40	0,74
USD	3.000.000	Union Pacific Corp 4% Sen 10/01.02.21	3.128.537,43	2.946.540,00	0,85
USD	500.000	Vale Overseas Ltd 5.625% Sen 09/15.09.19	496.160,00	525.607,15	0,15
USD	1.500.000	Vale Overseas Ltd 6.25% 06/11.01.16	1.529.535,00	1.678.800,00	0,48
USD	2.000.000	Verizon Communications Inc 6.4% Sen 08/15.02.38	2.005.219,03	2.108.055,60	0,61
USD	2.000.000	Vodafone Group Plc 6.15% 07/27.02.37	2.120.040,00	2.136.961,20	0,62
USD	3.000.000	WWC Finance USA Ltd 5.125% Ser W.I. 03/15.05.13	3.198.450,00	3.244.069,80	0,94
USD	2.000.000	Wal-Mart Stores Inc 6.5% Sen 07/15.08.37	2.080.802,86	2.268.250,80	0,65
USD	2.000.000	WellPoint Inc 5.875% Sen 07/15.06.17	2.015.900,00	2.248.312,40	0,65
USD	4.000.000	Wells Fargo & Co 5.625% Sen 07/11.12.17	3.794.991,58	4.240.569,60	1,26
USD	4.000.000	Wells Fargo Bank NA 4.75% Ser AI 05/09.02.15	3.730.000,00	4.249.926,00	1,23
USD	2.500.000	Western Union Co (The) 5.93% 07/01.10.16	2.496.975,00	2.773.351,00	0,80
<b>Łącznie obligacje</b>			<b>227.741.819,94</b>	<b>236.006.248,03</b>	<b>68,07</b>

### Zbywalne papiery wartościowe na innym rynku regulowanym

#### Obligacje

USD	2.000.000	AON Corp 3.5% Sen 10/30.09.15	2.002.400,00	1.997.995,00	0,58
USD	3.158.000	AT&T Inc 5.35% Reg-S 10/01.09.40	3.192.185,17	2.771.625,97	0,80
USD	3.054.000	America Movil SAB de CV 5% Reg S Ser Wi 11/30.03.20	3.019.860,00	3.154.323,90	0,91
USD	2.000.000	America Movil SAB de CV 5% Sen 10/16.10.19	1.998.480,00	2.068.200,00	0,60
USD	3.100.000	Anheuser Bush Inbe WidWide Inc 3.625% Sen 10/15.04.15	3.222.326,00	3.232.545,46	0,93
USD	1.700.000	Banco do Brasil SA 4.5% Ser REGS Tr 15 10/22.01.15	1.774.375,00	1.773.100,00	0,51
USD	3.000.000	Bank of America Funding Corp 4.9% MTN Ser L 08/01.05.13	3.173.100,00	3.163.979,10	0,91
USD	3.000.000	Bank of America Funding Corp 5.65% MTN Ser L 08/01.05.18	2.583.495,00	3.142.018,50	0,91
USD	500.000	Bunge Ltd Finance Corp VAR 09/15.06.19	499.985,00	597.501,70	0,17
USD	2.000.000	Comcast Corp 6.95% Sen 07/15.08.37	2.133.113,33	2.178.592,60	0,63
USD	3.000.000	Credit Suisse New York 6% Sub 08/15.02.18	2.851.533,34	3.192.794,40	0,92
USD	1.300.000	Fifth Third Bank 4.75% Ser BKNT Tr 1 05/01.02.15	1.366.625,00	1.353.534,00	0,39
USD	10.000.000	General Electric Capital Corp 6% MTN A 551 02/15.06.12	10.709.007,02	10.600.988,00	3,06
USD	2.000.000	General Electric Capital Corp 6.75% 02/15.03.32	1.992.788,94	2.194.955,20	0,63
USD	2.500.000	Goldman Sachs Group Inc 6.15% Sen 08/01.04.18	2.348.711,66	2.714.125,00	0,78
USD	1.000.000	Gr Televisa SA 6.625% Sen 05/18.03.25	1.013.390,00	1.108.651,00	0,32
USD	7.839.000	HSBC Finance Corp 6.676% Reg S Sen Sub 10/15.01.21	6.028.502,80	8.247.411,90	2,38
USD	1.500.000	Intuit Inc 5.75% Sen 07/15.03.17	1.454.925,00	1.644.944,10	0,47
USD	1.700.000	KeyCorp 3.75% Ser MTN I 10/13.08.15	1.719.125,00	1.711.894,22	0,49
USD	2.500.000	Lehman Brothers Hqs Inc 6.75% MTN Sub 07/28.12.17	2.506.000,00	0,00	0,00
USD	1.000.000	Marathon Oil Corp 6% Sen 07/01.10.17	1.002.560,00	1.127.917,40	0,33
USD	4.000.000	Microsoft Corp 4.2% Sen 09/01.06.19	4.337.600,00	4.177.600,00	1,20
USD	7.813.000	Mittal Steel USA Inc 6.5% Sen 04/15.04.14	8.249.895,00	8.626.542,69	2,49
USD	1.400.000	Nomura Holdings Inc 5% Sen 10/04.03.15	1.457.120,00	1.445.570,00	0,42
USD	2.000.000	Oracle Corp 6.125% Sen 09/08.07.39	2.139.020,00	2.154.900,60	0,62
USD	1.000.000	PG & E Corp 6.05% 04/01.03.34	989.580,00	1.049.373,20	0,30

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CORPORATES USD

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w USD) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
USD	2.000.000	Pacificorp 6% 09/15.01.39	2.205.220,00	2.154.278,80	0,62
USD	3.000.000	Pemex Project Fding Mast Trust 5.75% Sen 09/01.03.18	3.078.750,00	3.182.325,60	0,91
USD	2.000.000	Petronas Capital Ltd 5.25% Ser REGS 09/12.08.19	1.988.940,00	2.128.200,00	0,61
USD	1.000.000	Safeway Inc 7.25% Sen 01/01.02.31	1.070.180,00	1.112.820,00	0,32
USD	500.000	Scotland Intl Finance 2 BV 4.25% MTN Sub Tr 7 03/23.05.13	498.850,00	499.975,00	0,14
USD	3.000.000	Staples Inc 9.75% Sen 09/15.01.14	3.198.000,00	3.600.510,00	1,04
USD	1.700.000	TD Ameritrade Holding Corp 4.15% Sen 09/01.12.14	1.770.737,00	1.759.880,63	0,51
USD	1.000.000	Tesco Plc 5.5% 07/15.11.17	995.990,00	1.106.493,40	0,32
USD	2.000.000	Time Warner Cable Inc 5.85% Sen 07/01.05.17	1.939.440,00	2.191.251,40	0,63
USD	1.000.000	Vale Capital Ltd 6.875% 09/10.11.39	1.009.200,00	1.069.250,00	0,30
USD	1.000.000	Weatherford Intl Ltd 5.125% Sen 10/15.09.20	1.010.310,00	992.765,90	0,29
USD	2.000.000	Wells Fargo & Co VAR A 2008 Ser K Pref 08/15.09.Perpetual	2.080.000,00	2.192.500,00	0,63
<b>Łącznie obligacje</b>			<b>94.611.320,26</b>	<b>97.421.334,67</b>	<b>28,07</b>
<b><u>Inne zbywalne papiery wartościowe</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
USD	2.000.000	American Honda Finance Corp 7.625% Ser REGS Tr 8 08/01.10.18	2.175.740,00	2.438.674,20	0,70
USD	500.000	Erac USA Finance Co 5.9% 05/15.11.15	498.570,00	548.780,20	0,16
<b>Łącznie obligacje</b>			<b>2.674.310,00</b>	<b>2.987.454,40</b>	<b>0,86</b>
Łącznie portfel papierów wartościowych			325.027.450,20	336.415.037,10	97,00
Aktywa bankowe				2.224.034,49	0,64
Inne aktywa/(pasywa) netto				8.167.740,07	2,36
<b>Łącznie</b>				<b>346.806.811,66</b>	<b>100,00</b>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

### Polityka inwestycyjna i perspektywy

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

Subfundusz inwestuje głównie w lokalne instrumenty dłużne (tj. instrumenty dłużne w walucie lokalnej) emitowany przez rządy Czech, Polski, Węgier, Słowacji i Turcji.

Pierwsza połowa nowego roku obrotowego minęła na międzynarodowych rynkach obligacji pod znakiem praktycznie nieprzerwanego wzrostu stóp procentowych. Wiosną i latem 2010 r. inwestorzy nadal obawiali się możliwości ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej, tj. realizacji scenariusza kolejnej fali kryzysu, ale drugie półrocze przyniosło wzrost optymizmu. Przekonujące wskaźniki ekonomiczne napływały z całego świata. Ponadto amerykański bank centralny przystąpił do kolejnej rundy ilościowego rozluźniania polityki pieniężnej (*quantitative easing*) w ramach dodatkowego zabezpieczenia, co w połączeniu z gwałtownym wzrostem cen energii i surowców przyczyniło się do prognoz wyższej inflacji.

Tendencja ta była widoczna również na rynkach obligacji Europy Środkowej, gdzie średnie ceny także spadły. Inwestorzy musieli „przełknąć” ujemne wyniki, zwłaszcza na rynku czeskim i słowackim, gdzie niższe zyski z kuponów stanowią mniejszy bufor. Ponadto inwestorzy w euro często musieli borykać się ze stratami na walutach, ponieważ silny wzrost gospodarczy w najważniejszych państwach członkowskich i przekonanie EBC, że restrykcje monetarne należy zaostrzyć wcześniej niż w innych krajach, spowodowały umocnienie się wspólnej waluty w badanym okresie o ok. 3% w odniesieniu do koszyka walut. W Europie Środkowej szczególnie dotkliwie odczuła to turecka lira. Turcja była jednym z liderów światowego ożywienia gospodarczego w ostatnich miesiącach. Jednak w porównaniu z innymi krajami przełożyło się to większym stopniu na przegrzanie gospodarki, czego oznaką był silny wzrost pożyczek i presji cenowej, a przede wszystkim ogromny i powiększający się deficyt na rachunku bieżącym bilansu płatniczego. Dość nietypowa reakcja banku centralnego, który nawet poinformował o chęci osłabienia waluty, osłabiła zaufanie inwestorów. W ostatnich sześciu miesiącach lira straciła na wartości ponad 9% wobec euro. Rynek obligacji węgierskich osiągnął bardzo dobre wyniki w euro (+6,5%). Wygląda na to, że nowy rząd stopniowo odzyskuje zaufanie rynków dzięki podejmowanym działaniom, w tym długofalowemu planowi oszczędnościowemu. W połączeniu z wysokimi lokalnymi premiami za ryzyko ostatecznie przekonało to zagranicznych inwestorów do działania – szczególnie w pierwszym kwartale 2011 r. Ogólnie mówiąc w badanym okresie subfundusz odnotował ujemny wynik na poziomie -2,5%, tj. co stanowi ponad dwa punkty procentowe więcej niż zysk oferowany przez rynki obligacji Europy Zachodniej.

W drugiej połowie roku obrotowego obligacje środkowoeuropejskie również przyniosą większe zyski niż papiery rządów zachodnioeuropejskich. Zyski w Europie Środkowej są obecnie wyższe i możliwość dalszego zacieśniania polityki pieniężnej została w tych krajach uwzględniona w wycenach w większym stopniu niż na Zachodzie. Ponadto lokalne kursy wymiany są nadal bardzo konkurencyjne. Będą to prawdopodobnie wystarczające czynniki dla dalszego napływu zagranicznych inwestycji, zwłaszcza że gwałtowne osłabienie światowego wzrostu gospodarczego jest bardzo mało prawdopodobne na tak wczesnym etapie cyklu.

Uwaga: informacje podane w niniejszym sprawozdaniu mają charakter historyczny i nie stanowią prognoz przyszłych wyników.



## KBC BONDS CENTRAL EUROPE

### Sytuacja majątkowa (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	530.642.401,80
Aktywa bankowe	1.822.233,96
Inne aktywa płynne	181.466,04
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	477.190,68
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	8.216.752,46
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	1.073,72
Niezrealizowany zysk z kontraktów terminowych	43.000,00
Łącznie aktywa	<u>541.384.118,66</u>

#### Zobowiązania

Zobowiązania bankowe	0,01
Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	967.266,47
Niezrealizowana strata z tytułu terminowych kontraktów walutowych	174.501,87
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	578.414,80
Łącznie zobowiązania	<u>1.720.183,15</u>

Aktywa netto na koniec okresu 539.663.935,51

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 219.404,3275  
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 796,70

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 760.145,3883  
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 477,66

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend” w obrocie 3.792,7036  
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend” 662,96 USD

## KBC BONDS CENTRAL EUROPE

### Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto (w EUR)

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

#### Dochód

Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	11.468.111,97
Oprocentowanie bankowe	4.921,67
Otrzymane prowizje	114.036,70
Łącznie przychody	11.587.070,34

#### Koszty

Prowizje za zarządzanie	2.497.767,29
Prowizje depozytariusza	126.861,59
Koszty bankowe i inne prowizje	24.546,39
Koszty z tytułu transakcji	1.045,00
Koszty administracji centralnej	168.820,56
Koszty badań	4.586,95
Inne koszty administracyjne	15.584,95
Opłata abonamentowa („taxe d'abonnement”)	137.441,38
Inne podatki	176.053,52
Wypłacone odsetki bankowe	2.519,03
Inne koszty	440,30
Łącznie koszty	3.155.666,96

Dochód netto z inwestycji	8.431.403,38
---------------------------	--------------

#### Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	2.185.722,64
- z kontraktów terminowych	351.000,00
- z terminowych kontraktów walutowych	-654.461,11
- z operacji walutowych	-216.664,35
Zrealizowany wynik	10.097.000,56

#### Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych	-24.237.826,45
- z kontraktów terminowych	-15.000,00
- z terminowych kontraktów walutowych	-262.702,74
Wynik operacyjny	-14.418.528,63

Wypłacone dywidendy	-20.784.082,16
---------------------	----------------

Subskrypcje	87.823.491,55
-------------	---------------

Wykupy	-77.211.291,74
--------	----------------

Łącznie zmiany stanu aktywów netto	-24.590.410,98
------------------------------------	----------------

Łącznie aktywa netto na początek okresu	564.254.346,49
---	----------------

Łącznie aktywa netto na koniec okresu	539.663.935,51
---------------------------------------	----------------

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CENTRAL EUROPE

### Dane statystyczne (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

<b>Łącznie aktywa netto</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	539.663.935,51
- na dzień 30.09.2010 r.	564.254.346,49
- na dzień 30.09.2009 r.	61.616.350,60
<b>Wskaźnik PTR (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	87,76
<b>Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- w obrocie na początku okresu	201.670,8508
- wyemitowanych	67.104,3519
- wykupionych	-49.370,8752
- w obrocie na koniec okresu	219.404,3275
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	796,70
- na dzień 30.09.2010 r.	817,13
- na dzień 30.09.2009 r.	730,77
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1,14
<b>Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- w obrocie na początku okresu	767.337,2449
- wyemitowanych	68.378,8451
- wykupionych	-75.570,7017
- w obrocie na koniec okresu	760.145,3883
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	477,66
- na dzień 30.09.2010 r.	516,82
- na dzień 30.09.2009 r.	492,23
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1,15
<b>Wypłacone dywidendy</b>	
Data wypłaty	15.10.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	27,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	767.509,2449
<b>Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend”</b>	
- w obrocie na początku okresu	5.866,9872
- wyemitowanych	65,6326
- wykupionych	-2.139,9162
- w obrocie na koniec okresu	3.792,7036
<b>Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend”</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	662,96 USD
- na dzień 30.09.2010 r.	672,34 USD
- na dzień 30.09.2009 r.	685,32 USD
<b>Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend” (w %)</b>	
- na dzień 31.03.2011 r.	1,17

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CENTRAL EUROPE

### Dane statystyczne (w EUR) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Wypłacone dywidendy za tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend”

Data wypłaty	01.10.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	3,00 USD
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	5.866,4647
Data wypłaty	09.11.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	3,00 USD
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	4.851,0946
Data wypłaty	08.12.2010
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	3,00 USD
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	4.429,2570
Data wypłaty	10.01.2011
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	3,00 USD
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	4.300,9359
Data wypłaty	08.02.2011
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	3,00 USD
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	4.041,6751
Data wypłaty	08.03.2011
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	3,00 USD
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	3.902,9798

# KBC BONDS CENTRAL EUROPE

## Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Portfel papierów wartościowych</u></b>					
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe dopuszczone do oficjalnego obrotu na giełdzie papierów wartościowych</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
BGN	4.000.000	KBC Ifima NV 7.6% EMTN Ser 3595 08/30.07.15	2.044.842,41	2.079.920,40	0,39
CZK	182.000.000	Czech Republic 2.8% Ser 59 10/16.09.13	7.320.666,77	7.506.590,81	1,40
CZK	461.750.000	Czech Republic 3.7% Ser 40 03/16.06.13	19.088.564,52	19.423.087,70	3,59
CZK	215.750.000	Czech Republic 3.75% Ser 46 05/12.09.20	7.766.452,35	8.589.578,31	1,60
CZK	28.000.000	Czech Republic 3.8% Ser 44 05/11.04.15	1.167.351,19	1.176.881,37	0,21
CZK	88.500.000	Czech Republic 4% Ser 51 07/11.04.17	3.669.405,83	3.682.892,62	0,69
CZK	68.500.000	Czech Republic 4.2% Ser 49 06/04.12.36	2.421.135,75	2.693.669,82	0,50
CZK	360.650.000	Czech Republic 4.6% Ser 41 03/18.08.18	14.581.854,06	15.493.437,43	2,87
CZK	328.250.000	Czech Republic 4.7% Ser 52 07/12.09.22	13.419.779,38	14.019.545,39	2,60
CZK	95.500.000	Czech Republic 6.95% Ser 34 01/26.01.16	4.357.791,32	4.527.037,67	0,84
CZK	40.000.000	KBC Ifima NV 2.25% EMTN Ser 4072 10/17.09.12	1.621.635,80	1.606.373,18	0,30
CZK	20.000.000	KBC Ifima NV 3.87% EMTN Sub 05/18.05.16	669.459,60	752.413,69	0,14
			76.084.096,57	79.471.507,99	14,74
EUR	5.000.000	Czech Republic 3.625% EMTN 10/14.04.21	4.989.500,00	4.630.500,00	0,86
EUR	5.000.000	Slovakia 4% No 241 10/27.04.20	5.162.500,00	4.833.000,00	0,90
			10.152.000,00	9.463.500,00	1,76
HUF	2.340.000.000	Hungary 5.5% Ser 14/C 03/12.02.14	8.189.579,29	8.578.967,83	1,59
HUF	1.550.000.000	Hungary 5.5% Ser 16/C 05/12.02.16	5.222.869,29	5.530.813,11	1,02
HUF	2.088.000.000	Hungary 6% Ser 12/C 07/24.10.12	7.567.984,57	7.827.817,84	1,44
HUF	550.000.000	Hungary 6% Ser 23/A 07/24.11.23	1.800.420,05	1.868.865,96	0,35
HUF	1.704.210.000	Hungary 6.5% Ser 19/A 08/24.06.19	5.763.641,45	6.163.104,96	1,15
HUF	2.075.000.000	Hungary 6.75% Ser 13/D 02/12.02.13	7.760.986,31	7.867.253,98	1,46
HUF	515.000.000	Hungary 6.75% Ser 17/A 01/24.11.17	1.826.531,86	1.910.861,44	0,35
HUF	1.813.000.000	Hungary 6.75% Ser 17/B 06/24.02.17	6.460.446,93	6.751.517,88	1,25
HUF	1.290.000.000	Hungary 7.5% Ser 13/E 09/24.10.13	4.953.116,84	4.956.823,98	0,91
HUF	1.695.750.000	Hungary 7.5% Ser 20/A 04/12.11.20	6.608.791,86	6.531.056,42	1,21
HUF	2.972.000.000	Hungary 8% Ser 15/A 04/12.02.15	11.329.585,81	11.655.430,29	2,16
			67.483.954,26	69.642.513,69	12,89
PLN	7.400.000	General Electric Capital Corp 5.36% EMTN Sen 07/10.05.17	1.592.703,90	1.790.876,29	0,33
PLN	29.450.000	Poland 0% Ser 0112 09/25.01.12	6.760.742,83	7.057.028,09	1,30
PLN	245.250.000	Poland 0% Ser 0113 10/25.01.13	56.662.776,53	55.706.622,01	10,32
PLN	141.500.000	Poland 0% Ser 0712 09/25.07.12	31.376.158,04	33.015.170,63	6,12
PLN	72.000.000	Poland 0% Ser 1012 10/25.10.12	16.568.002,66	16.598.184,05	3,08
PLN	84.550.000	Poland 5% Ser 1013 02/24.10.13	21.152.665,93	20.881.704,49	3,87
PLN	19.100.000	Poland 5.25% Ser 1017 06/25.10.17	4.923.944,29	4.576.884,09	0,85
PLN	19.500.000	Poland 5.25% Ser 1020 09/25.10.20	4.682.248,45	4.494.131,46	0,83
PLN	9.000.000	Poland 5.5% Ser 0415 09/25.04.15	2.312.128,14	2.223.888,59	0,41
PLN	46.000.000	Poland 5.75% Ser 0429 08/25.04.29	11.211.110,90	10.559.294,57	1,96
PLN	92.250.000	Poland 5.75% Ser WS0922 01/23.09.22	22.695.725,69	21.732.395,54	4,02
PLN	74.000.000	Poland 6.25% Ser DS1015 04/24.10.15	19.115.918,18	18.757.362,80	3,48
PLN	136.900.000	Poland Government Bd 5.5% Ser 1019 08/25.10.19	33.462.565,47	32.424.412,29	6,01
PLN	8.500.000	Rabobank Nederland NV 5% EMTN 09/21.08.14	2.088.137,63	2.123.336,41	0,39
			234.604.828,64	231.941.291,31	42,97
TRY	1.500.000	IBRD 13.625% EMTN 07/09.05.17	802.411,30	842.667,64	0,16
TRY	80.000.000	Turkey 0% 10/25.04.12	36.208.326,06	33.335.000,55	6,18
TRY	102.000.000	Turkey 0% 11/07.11.12	40.521.531,06	40.534.288,17	7,51
TRY	28.950.000	Turkey 10% 10/09.01.13	14.774.081,44	13.460.324,51	2,49
TRY	36.500.000	Turkey 10% 10/10.04.13	17.442.193,22	16.982.028,20	3,15
TRY	6.000.000	Turkey 10% 10/17.06.15	3.126.653,59	2.824.064,23	0,52
TRY	8.750.000	Turkey 10.5% 10/15.01.20	4.931.226,88	4.274.939,21	0,79

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS CENTRAL EUROPE

### Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR) (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
TRY	20.900.000	Turkey 11% 09/06.08.14	10.464.170,37	10.080.344,20	1,87
TRY	10.950.000	Turkey 14% 07/26.09.12	5.957.076,21	5.348.432,02	0,99
TRY	9.250.000	Turkey 16% 08/28.08.13	5.232.305,43	4.843.379,68	0,90
<b>Łącznie obligacje</b>			<b>139.459.975,56</b>	<b>132.525.468,41</b>	<b>24,56</b>
<b>Łącznie obligacje</b>			<b>529.829.697,44</b>	<b>525.124.201,80</b>	<b>97,31</b>
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe na innym rynku regulowanym</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
EUR	6.000.000	Slovakia 4.35% Ser 216 10/14.10.25	5.875.150,00	5.518.200,00	1,02
<b>Łącznie obligacje</b>			<b>5.875.150,00</b>	<b>5.518.200,00</b>	<b>1,02</b>
Łącznie portfel papierów wartościowych			535.704.847,44	530.642.401,80	98,33
Aktywa bankowe				1.822.233,96	0,34
Zobowiązania bankowe				-0,01	0,00
Inne aktywa/(pasywa) netto				7.199.299,76	1,33
Łącznie				<b>539.663.935,51</b>	<b>100,00</b>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES

### Polityka inwestycyjna i perspektywy

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

Celem subfunduszu Global Emerging Opportunities jest inwestowanie w obligacje nominowane w przynoszących większe zyski walutach rynków wschodzących. W pierwszej połowie nowego roku obrotowego przyjęto pozycje głównie w postaci obligacji nominowanych w walutach państw takich jak Brazylia, Meksyk, Korea, Indonezja, Malezja i Rosja.

Pierwsza połowa nowego roku obrotowego minęła na międzynarodowych rynkach obligacji pod znakiem praktycznie nieprzerwanego wzrostu stóp procentowych. Wiosną i latem 2010 r. inwestorzy nadal obawiali się możliwości ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej, tj. realizacji scenariusza kolejnej fali kryzysu, ale drugie półrocze przyniosło wzrost optymizmu. Przekonujące wskaźniki ekonomiczne napływały z całego świata. Ponadto amerykański bank centralny przystąpił do kolejnej rundy ilościowego rozluźniania polityki pieniężnej (*quantitative easing*) w ramach dodatkowego zabezpieczenia, co w połączeniu z gwałtownym wzrostem cen energii i surowców przyczyniło się do prognoz wyższej inflacji. W tych okolicznościach wyniki na rynkach obligacji rządów państw UGW oraz USA były ujemne i wyniosły odpowiednio -5% i -3%. W tym samym okresie subfundusz KBC Bonds Global Emerging Opportunities wykazał dodatni zysk wynoszący +0,95%.

Ten stosunkowo lepszy wynik to przede wszystkim efekt inwestycji w obligacje (w każdym przypadku o jakości AAA) nominowane w brazylijskim realu i rosyjskim rublu. Brazylijska waluta oferuje wysokie zyski z kuponów (9-10%) obligacji o krótkim okresie zapadalności (1-3 lata). To wysokie oprocentowanie odzwierciedla silny wzrost gospodarczy w tym kraju z grupy BRIC oraz rygorystyczną politykę pieniężną banku centralnego, który postanowił utrzymać inflację pod kontrolą. Silny wzrost i zdecydowana poprawa warunków handlu wynikające z rosnących cen surowców również nieustannie przyciągają coraz więcej zagranicznych inwestorów. To z kolei prowadzi do umocnienia się lokalnej waluty wobec dolara amerykańskiego i euro. Stopy procentowe w Rosji są nieco niższe, ale wysoka cena ropy naftowej generuje znaczne nadwyżki w bilansie płatniczym i wywiera presję zwyżkową na rubla. Pozycja w koreańskim wonie także przyczyniła się do dodatniego zysku portfela inwestycyjnego. W reakcji na silny wzrost gospodarczy i nadwyżki na rachunku bieżącym bilansu płatniczego azjatyckie banki centralne pozwalały na stopniowy, nieznaczny wzrost wartości lokalnych walut, aby przeciwdziałać inflacji. Ponadto cykl zacieśniania polityki pieniężnej został już uwzględniony w wycenach, co oznaczało mniejszą presję zwyżkową na stopy procentowe w badanym okresie. Z drugiej strony na wynik portfela inwestycyjnego negatywnie wpływała zewnętrzna siła euro, ponieważ silny wzrost gospodarczy w najważniejszych państwach członkowskich i przekonanie EBC, że restrykcje monetarne należy zaostrzyć wcześniej niż w innych krajach, spowodowały umocnienie się wspólnej waluty w badanym okresie o ok. 3% w odniesieniu do koszyka walut.

Nic nie wskazuje na to, aby w najbliższej przyszłości inwestorzy stracili apetyt na obligacje rynków wschodzących. Rynki wschodzące są nadal katalizatorem ożywienia gospodarczego. Wyższe zyski z kuponów stanowią ochronę przed dalszym potencjalnym zacieśnianiem polityki monetarnej, a banki centralne w regionach wschodzących coraz częściej wykorzystują swoje waluty w walce z inflacją. Fundusz inwestuje głównie w obligacje krótkoterminowe rządów lub instytucji ponadnarodowych, które oferują atrakcyjny zysk przy niewielkim ryzyku oprocentowania i kredytowym.

Uwaga: informacje podane w niniejszym sprawozdaniu mają charakter historyczny i nie stanowią prognoz przyszłych wyników.

## KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES

### Sytuacja majątkowa (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	147.873.163,90
Aktywa bankowe	2.541.365,56
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	4.417.342,31
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	57,93
Łącznie aktywa	154.831.929,70

#### Zobowiązania

Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	194.784,66
Łącznie zobowiązania	194.784,66
Aktywa netto na koniec okresu	154.637.145,04

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie	261.758,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	590,76



## KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES

### Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto (w EUR)

od 1 października 2010 r. do 31 marca 2011 r.

#### Dochód

Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	5.446.115,57
Oprocentowanie bankowe	1.757,85
Otrzymane prowizje	1.297,34
Inne przychody	861,64
Łącznie przychody	5.450.032,40

#### Koszty

Prowizje za zarządzanie	909.719,67
Prowizje depozytariusza	46.080,25
Koszty bankowe i inne prowizje	300,00
Koszty administracji centralnej	60.517,19
Koszty badań	1.332,58
Inne koszty administracyjne	6.333,68
Opłata abonamentowa („taxe d'abonnement”)	39.580,26
Inne podatki	160.105,59
Wypłacone odsetki bankowe	3.912,14
Inne koszty	95,91
Łącznie koszty	1.227.977,27

Dochód netto z inwestycji 4.222.055,13

#### Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	2.591.485,82
- z operacji walutowych	27.486,95
Zrealizowany wynik	6.841.027,90

#### Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych -4.823.182,28

Wynik operacyjny 2.017.845,62

Wypłacone dywidendy -

Subskrypcje 48.727,64

Wykupy -25.578.418,00

Łącznie zmiany stanu aktywów netto -23.511.844,74

Łącznie aktywa netto na początek okresu 178.148.989,78

Łącznie aktywa netto na koniec okresu 154.637.145,04

## KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES

### Dane statystyczne (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.03.2011 r.	154.637.145,04
- na dzień 30.09.2010 r.	178.148.989,78
- na dzień 30.09.2009 r.	176.950.098,13

#### Wskaźnik PTR (w %)

- na dzień 31.03.2011 r.	90,86
--------------------------	-------

#### Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- w obrocie na początku okresu	304.416,0000
- wyemitowanych	81,0000
- wykupionych	-42.739,0000
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	261.758,0000

#### Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- na dzień 31.03.2011 r.	590,76
- na dzień 30.09.2010 r.	585,22
- na dzień 30.09.2009 r.	480,03

#### Wskaźnik TER na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym (w %)

- na dzień 31.03.2011 r.	1,34
--------------------------	------

# KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES

## Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR)

na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Portfel papierów wartościowych</u></b>					
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe dopuszczone do oficjalnego obrotu na giełdzie papierów wartościowych</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
BRL	7.000.000	Asian Development Bank 9.5% 10/25.05.10	3.204.024,38	3.046.170,16	1,97
BRL	4.000.000	EIB 11.5% EMTN Sen 08/25.06.12	1.355.835,35	1.776.631,10	1,15
BRL	16.000.000	Export & Development Canada 9% EMTN Sen 11/01.08.12	6.978.675,25	6.929.398,57	4,48
BRL	4.000.000	Intl Finance Corp 8% EMTN Ser 1074 10/17.09.12	1.696.776,95	1.707.825,86	1,10
BRL	1.120.000	KFW AG 10% EMTN 07/13.04.11	486.858,15	485.324,80	0,31
BRL	2.250.000	KFW AG 10% EMTN 09/15.05.12	966.712,93	983.415,62	0,64
BRL	1.500.000	KFW AG 9.25% EMTN Reg-S 09/22.10.12	650.139,04	651.102,61	0,42
BRL	15.000.000	Kommunalbanken A/S 10% EMTN 10/07.05.12	6.518.884,20	6.550.579,78	4,24
BRL	5.000.000	Municipality Finance Plc 10% EMTN Sen 11/18.05.12	2.194.249,34	2.170.311,48	1,40
BRL	27.500.000	Nordic Investment Bank 9% EMTN Sen 10/01.03.12	12.172.901,21	11.876.541,06	7,68
			36.225.056,80	36.177.301,04	23,39
CNY	22.000.000	Asian Development Bank 2.85% EMTN Ser HK 10/21.10.20	2.401.264,95	2.433.267,68	1,57
EUR	2.700.000	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	2.700.000,00	2.700.813,51	1,75
IDR	15.000.000.000	Export-Import Bank Korea (The) 8.3% EMTN Sen 11/15.03.14	1.232.756,01	1.206.705,63	0,78
IDR	49.000.000.000	KFW AG 7.5% EMTN Reg 07/17.07.12	4.168.842,87	4.040.046,27	2,61
			5.401.598,88	5.246.751,90	3,39
ISK	150.000.000	Iceland 7.25% 02/17.05.13	999.761,52	636.201,72	0,41
KRW	17.500.000.000	Korea 4% Ser 0400-1206 09/10.06.12	10.241.387,44	11.307.782,48	7,31
KRW	14.000.000.000	Korea 4.25% Ser 0425-1212 09/10.12.12	9.227.046,54	9.088.901,07	5,88
KRW	6.600.000.000	Korea 4.25% Ser 1409 04/10.09.14	3.642.545,11	4.261.095,52	2,76
KRW	3.650.000.000	Korea 4.75% Ser 0475 1112 08/10.12.11	2.072.374,30	2.369.591,00	1,53
KRW	6.250.000.000	Korea 5.25% Ser 0525-1303 08/10.03.13	3.614.967,38	4.123.589,14	2,67
KRW	2.900.000.000	Korea 5.5% Ser 1709 07/10.09.17	1.679.435,71	1.985.050,86	1,28
KRW	3.000.000.000	Korea 5.75% Ser 1809 08/10.09.18	1.977.934,68	2.088.817,06	1,35
			32.455.691,16	35.224.827,13	22,78
MXN	500.000	Mexico 10% Bonos M30 06/20.11.36	3.405.632,82	3.418.863,85	2,21
MXN	600.000	Mexico 7.5% Ser M 07/21.06.12	3.539.766,56	3.658.940,20	2,37
MXN	200.000	Mexico 7.5% Ser M20 07/03.06.27	966.690,38	1.116.100,87	0,72
MXN	250.000	Mexico 8% Ser M20 03/07.12.23	1.533.763,34	1.502.768,01	0,97
MXN	1.100.000	Mexico 8% Ser MI10 03/19.12.13	7.056.727,43	6.815.268,19	4,41
MXN	190.000	Mexico 8.5% Bonos Ser 11 30 08/18.11.38	1.229.926,29	1.124.485,44	0,73
MXN	300.000	Mexico 9% Ser MI10 03/20.12.12	1.965.507,90	1.878.125,47	1,21
MXN	890.000	Mexico 9.5% Ser MI10 05/18.12.14	5.783.737,52	5.773.717,14	3,73
			25.481.752,24	25.288.269,17	16,35
RUB	130.000.000	EIB 6.75% EMTN Sen 07/13.06.17	3.581.882,52	3.209.368,92	2,08
RUB	100.000.000	IADB 7.75% EMTN Sen 08/08.01.13	2.757.248,18	2.584.723,15	1,67
RUB	110.000.000	IBRD 5.25% Ser GDIF 10/24.11.14	2.591.208,86	2.705.115,87	1,75
RUB	33.000.000	KFW AG 6% EMTN 07/14.02.12	595.507,90	828.600,32	0,54
RUB	100.000.000	Landwirtschaftliche Rentenbk 7.75% EMTN 08/14.05.13	2.686.720,93	2.575.025,26	1,66
RUB	100.000.000	Russia 7.85% Reg S Sen 11/10.03.18	2.500.177,97	2.547.370,15	1,65
			14.712.746,36	14.450.203,67	9,35
ZAR	10.000.000	South Africa 8% Ser R204 04/21.12.18	857.261,92	1.006.668,54	0,65
			121.235.133,83	123.164.304,36	79,64
<b>Łącznie obligacje</b>					
<b>Instrumenty rynku pieniężnego</b>					
ISK	300.000.000	Iceland 0% T-Bills 11/15.08.11	1.094.830,00	1.155.440,31	0,75
			1.094.830,00	1.155.440,31	0,75
<b>Łącznie instrumenty rynku pieniężnego</b>					

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (w EUR) (cd.)  
na dzień 31 marca 2011 r.

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<b><u>Zbywalne papiery wartościowe na innym rynku regulowanym</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
BRL	4.434.000	Eksportfinans ASA 8% EMTN Reg-S Sen 09/14.06.11	1.927.966,87	1.895.238,26	1,23
IDR	88.000.000.000	IADB 10% EMTN Sen 09/27.05.11	6.471.793,18	7.155.538,25	4,63
MYR	27.000.000	Malaysia 3.21% Ser 09/0005 09/31.05.13	6.231.743,90	6.270.648,17	4,05
MYR	7.500.000	Malaysia 3.835% Ser 0110 10/12.08.15	1.763.979,14	1.761.800,64	1,14
MYR	19.000.000	Malaysia 4.378% Ser 0902 09/29.11.19	4.567.564,66	4.529.260,70	2,93
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			12.563.287,70	12.561.709,51	8,12
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			20.963.047,75	21.612.486,02	13,98
<b>Łącznie obligacje</b>					
<b><u>Inne zbywalne papiery wartościowe</u></b>					
<b>Obligacje</b>					
IDR	14.920.000.000	IADB 6.7% GMTN Dual Currency Sen 09/31.10.11	1.139.787,62	1.221.462,05	0,79
KRW	1.000.000.000	Korea 5.75% Ser 0575-2603 06/10.03.26	589.844,80	719.471,16	0,47
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			1.729.632,42	1.940.933,21	1,26
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			145.022.644,00	147.873.163,90	95,63
				<hr/>	<hr/>
				2.541.365,56	1,64
				<hr/>	<hr/>
				4.222.615,58	2,73
				<hr/>	<hr/>
				154.637.145,04	100,00
				<hr/>	<hr/>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

### Noty do sprawozdania finansowego

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Nota 1 – Główne zasady rachunkowości

##### a) Prezentacja sprawozdań finansowych

Sprawozdania finansowe SICAV są sporządzane zgodnie z wymogami prawnymi i regulacyjnymi obowiązującymi w Luksemburgu w stosunku do instytucji wspólnego inwestowania.

##### b) Wycena aktywów

- 1) Wartość środków pieniężnych w kasie i na rachunkach bankowych, weksli i weksli a vista, należności, kosztów przyszłych okresów oraz dywidend i odsetek zapadłych lub przypadających do zapłaty lecz niewypłaconych wyrażona jest według wartości rynkowej tych aktywów. Jeżeli jednak wypłata pełnej wartości tych aktywów w dniu zapadalności jest mało prawdopodobna, ich wartość jest ustalana poprzez odjęcie takiej kwoty, aby odzwierciedlić – zdaniem Zarządu – ich wartość godziwą.
- 2) Wartość wszelkich zbywalnych papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego znajdujących się w obrocie lub notowanych na giełdzie papierów wartościowych ustalana jest na podstawie ostatniej dostępnej ceny, chyba że nie jest ona reprezentatywna.
- 3) Wartość wszelkich zbywalnych papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego znajdujących się w obrocie na innym rynku regulowanym jest ustalana na podstawie ostatniej dostępnej ceny.
- 4) Jeżeli wartość zbywalnych papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego wchodzących w skład portfela w dniu wyceny, które nie są w obrocie lub notowane na giełdzie papierów wartościowych lub innym rynku regulowanym, oraz papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego będących w obrocie lub notowanych na giełdzie papierów wartościowych lub innym rynku regulowanym, ustalona zgodnie z postanowieniami w powyższych punktach, nie jest reprezentatywna dla wartości godziwej tych zbywalnych papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego, wyceny dokonuje się na podstawie prawdopodobnej wartości sprzedaży, oszacowanej przez Zarząd z zachowaniem ostrożności i w dobrej wierze.
- 5) UCITS (Instytucje wspólnego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe) oraz inne otwarte UCI (Instytucje wspólnego inwestowania) są wyceniane na podstawie ostatniej znanej wartości aktywów netto dla UCITS oraz innego instrumentu bazowego dla UCI.
- 6) Jeżeli w związku z zaistnieniem szczególnych okoliczności lub zdarzeń wycena na podstawie powyższych zasad okazałaby się niemożliwa lub nieprecyzyjna, zastosowanie znajdą inne ogólnie przyjęte i weryfikowalne kryteria wyceny w celu uzyskania wiarygodnej wyceny. Te kryteria zostaną określone przez Zarząd z zachowaniem ostrożności w oparciu o informacje lub inne dane rynkowe. W takich okolicznościach aktywa te będą wyceniane według modeli matematycznych lub finansowych lub innych alternatywnych metod wyceny w celu uwzględnienia w sprawozdaniu finansowym ich wartości godziwej w dniu wyceny.

##### c) Koszt zakupu papierów wartościowych do portfela

Koszt zakupu przez każdy z subfunduszy papierów wartościowych nominowanych w walutach innych niż waluta tego subfunduszu przeliczany jest na walutę subfunduszu po kursie wymiany obowiązującym w dniu zakupu.

##### d) Zrealizowany zysk (strata) netto ze sprzedaży papierów wartościowych

Zrealizowane zyski i straty ze sprzedaży papierów wartościowych są ustalane w oparciu o średni koszt zakupu.

## KBC BONDS

### Noty do sprawozdania finansowego (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### e) Dochód z inwestycji

Przychody z tytułu dywidendy są uznawane w następnym dniu po wypłacie dywidendy, po potrąceniu wszelkich podatków potrąconych u źródła.

Przychód z oprocentowania jest naliczany według zasady *pro rata temporis*, po potrąceniu wszelkich podatków potrąconych u źródła.

#### f) Koszty utworzenia

Koszty utworzenia były amortyzowane liniowo w okresie pięcioletnim.

#### g) Terminowe kontrakty walutowe (*forward foreign exchange contracts*)

Terminowe kontrakty walutowe są wyceniane według rynkowych kursów transakcji terminowych forward dla pozostałego okresu od daty wyceny do dnia zapadalności tych kontraktów. Zrealizowane i niezrealizowane zyski i straty są wykazywane w stanie operacji oraz innych zmian aktywów netto.

#### h) Kontrakty terminowe (*futures*)

Kontrakty terminowe stanowią pozycje pozabilansowe i wyceniane są po ostatniej znanej cenie na giełdach papierów wartościowych lub rynkach regulowanych. Zrealizowane oraz niezrealizowane zyski i straty są wpisywane do stanu operacji oraz innych zmian aktywów netto.

#### i) Konsolidacja

Księgowość poszczególnych subfunduszy prowadzona jest w poniższych walutach:

- KBC BONDS INCOME FUND	nominowany w EUR
- KBC BONDS CAPITAL FUND	nominowany w EUR
- KBC BONDS HIGH INTEREST	nominowany w EUR
- KBC BONDS EMERGING MARKETS	nominowany w USD
- KBC BONDS CORPORATES EURO	nominowany w EUR
- KBC BONDS EURO CANDIDATES	nominowany w EUR
- KBC BONDS CONVERTIBLES	nominowany w EUR
- KBC BONDS INFLATION - LINKED BONDS	nominowany w EUR
- KBC BONDS EUROPE	nominowany w EUR
- KBC BONDS CORPORATES USD	nominowany w USD
- KBC BONDS CENTRAL EUROPE	nominowany w EUR
- KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES	nominowany w EUR

Aktywa bankowe, inne aktywa netto i wartość rynkowa portfela papierów wartościowych wyrażone w walutach innych niż waluta subfunduszu są przeliczane na tę walutę po aktualnym kursie wymiany obowiązującym w dniu sporządzenia sprawozdania. Dochody i opłaty wyrażone w innych walutach niż waluta subfunduszu są przeliczane na tę walutę po aktualnym kursie wymiany obowiązującym w dniu transakcji. Zyski i straty kursowe są wykazywane w stanie operacji oraz innych zmian w aktywach netto.

Skonsolidowane sprawozdania finansowe SICAV są wyrażone w EUR i równe sumie odpowiednich pozycji w sprawozdaniach finansowych każdego subfunduszu przeliczonej na tę walutę według kursu obowiązującego w dniu sporządzenia niniejszego sprawozdania.

Na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego kurs wymiany dla celów konsolidacji wynosi:

1 EUR = 1,4191500 USD dolar amerykański

## KBC BONDS

### Noty do sprawozdania finansowego (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Suma różnic kursowych obliczona w dniu salda początkowego wartości aktywów netto subfunduszy nominowanych w walutach innych niż EUR jest wykazywana w rubryce „Różnica rewaloryzacyjna” w skonsolidowanym stanie operacji oraz innych zmian aktywów netto.

#### j) Kwoty należności/Do zapłaty z tytułu operacji pieniężnych

Rubryka „Należności z tytułu operacji pieniężnych” dotyczy zapadalności lokat terminowych, nowych pożyczek lub transakcji walutowych, które nie zostały uwzględnione w pozycji „Aktywa bankowe”.

Rubryka „Do zapłaty z tytułu operacji pieniężnych” dotyczy nowych lokat terminowych, zapadalności pożyczek lub transakcji walutowych, które nie zostały uwzględnione w pozycji „Aktywa bankowe”.

W przypadku subfunduszu posiadającego kwoty „Należności z tytułu operacji pieniężnych” i kwoty „Do zapłaty z tytułu operacji pieniężnych” w dniu sporządzenia sprawozdania, w sytuacji majątkowej wykazywana jest tylko kwota netto.

### Nota 2 – Prowizja za zarządzanie, dystrybucję i zarządzanie ryzykiem oraz prowizja od wyników

Zarząd SICAV odpowiada za ogólną politykę inwestycyjną.

Na podstawie umowy, która weszła w życie dnia 1 maja 2006 r., SICAV powołało KBC ASSET MANAGEMENT S.A. na Podmiot Zarządzający w rozumieniu Rozdziału 13 znowelizowanej Ustawy z dnia 20 grudnia 2002 r. o instytucjach wspólnego inwestowania.

W odniesieniu do subfunduszy mają zastosowanie poniższe postanowienia:

W ramach wynagrodzenia za usługi świadczone w zakresie zarządzania, dystrybucji i zarządzania ryzykiem subfundusze wypłacają Podmiotowi Zarządzającemu coroczną prowizję w maksymalnej wysokości 1,10% (maksymalnie 0,60% w przypadku podkategorii „Instytucjonalne Tytuły Uczestnictwa”). Prowizja jest wypłacana na koniec każdego kwartału do 31 grudnia 2010 r. i wypłacana co miesiąc od 1 stycznia 2011 r. oraz jest obliczana według średniej wartości aktywów netto poszczególnych subfunduszy dla danego kwartału.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania subfundusze wypłacają efektywną prowizję w następującej skali rocznej:

- KBC BONDS INCOME FUND	0,60%
- KBC BONDS CAPITAL FUND	0,60%
- KBC BONDS HIGH INTEREST	0,90%
	0,50% w przypadku podkategorii „Instytucjonalne Tytuły Uczestnictwa”
- KBC BONDS EMERGING MARKETS	1,10%
- KBC BONDS CORPORATES EURO	0,75%
	0,50% w przypadku podkategorii „Instytucjonalne Tytuły Uczestnictwa”
- KBC BONDS EURO CANDIDATES	0,75%
- KBC BONDS CONVERTIBLES	1,10%
- KBC BONDS INFLATION-LINKED BONDS	0,75%
	0,50% w przypadku podkategorii „Instytucjonalne Tytuły Uczestnictwa”
- KBC BONDS EUROPE	0,60%
- KBC BONDS CORPORATES USD	0,75%
- KBC BONDS CENTRAL EUROPE	0,90%
- KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES	1,10%

## KBC BONDS

### Noty do sprawozdania finansowego (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Ponadto Podmiotowi Zarządzającemu przysługuje również co roku dodatkowa prowizja („prowizja od wyników”) odpowiadająca maksymalnie 10% zmiany wartości aktywów netto przypadających na tytuł uczestnictwa (nie uwzględniając wypłaconych dywidend w przypadku tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy) subfunduszu KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES powyżej zmiany indeksu JP Morgan GBI Emerging Markets Diversified EUR Unhedged Index w danym roku obrotowym.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania dla subfunduszu KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES nie zarejestrowano żadnej prowizji od wyników.

Ujemna różnica zmiany netto na tytuł uczestnictwa wyrażona jako procent w stosunku do procentowej zmiany w indeksie stanowiącym benchmark zostanie przeniesiona na kolejny rok obrotowy i dodatkowa prowizja nie zostanie wypłacona do czasu skompensowania tej ujemnej różnicy przez wzrost wartości aktywów netto danego subfunduszu powyżej wartości danego indeksu stanowiącego benchmark. O ile to stosowne, prowizja od wyników będzie wypłacana wyłącznie po skompensowaniu kolejnych skumulowanych ujemnych różnic.

#### **Nota 3 – Prowizje depozytariusza i koszty administracji centralnej**

Prowizje depozytariusza i koszty administracji centralnej są wypłacane według zmiennej stopy rocznej prowizji określonej w umowie o prowizji z dnia 1 lipca 2006 r.

#### **Nota 4 – Opłata abonamentowa („*taxe d'abonnement*”)**

W zakresie podatku rocznego SICAV podlega prawu luksemburskiemu.

Zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa i regulacjami SICAV podlega obowiązkowi uiszczenia rocznej opłaty abonamentowej („*taxe d'abonnement*”) w wysokości 0,05% płatnej co kwartał i obliczonej na podstawie wartości aktywów netto każdego subfunduszu w ostatnim dniu danego kwartału.

Wobec „Instytucjonalnych Tytułów Uczestnictwa” subfunduszy KBC BONDS HIGH INTEREST, KBC BONDS CORPORATES EURO i KBC BONDS INFLATION-LINKED BONDS stosuje się obniżoną stawkę podatku w wysokości 0,01% zgodnie z art. 129 (2) znowelizowanej Ustawy z dnia 20 grudnia 2002 r.

Zgodnie z art. 129 (3) znowelizowanej Ustawy z dnia 20 grudnia 2002 r. aktywa netto inwestowane w instytucje wspólnego inwestowania, które już podlegają opłacie abonamentowej („*taxe d'abonnement*”), zwolnione są od tejże opłaty abonamentowej.

#### **Nota 5 – Podatek z tytułu zapisu na tytuły uczestnictwa w Belgii**

Przepisy prawa belgijskiego (Kodeks podatków spadkowych, vol. II bis) nakłada na Instytucje wspólnego inwestowania podlegające prawu luksemburskiemu, które zostały upoważnione do wprowadzania swych tytułów uczestnictwa do publicznego obrotu w Belgii, obowiązek zapłaty rocznego podatku w wysokości 0,08% od łącznych kwot netto zainwestowanych w Belgii według stanu na dzień 31 grudnia roku poprzedniego, poczynając od ich rejestracji przez *Commission Bancaire, Financière et des Assurances* (Komisję ds. Bankowości, Finansów i Ubezpieczeń).

SICAV uiszcza podatek co roku w dniu 31 marca.

Podatek ten jest ujęty w pozycji „Inne podatki” w stanie operacji oraz innych zmian aktywów netto.



## KBC BONDS

### Noty do sprawozdania finansowego (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### Nota 6 – Prowizja od zapisu, wykupu i zamiany tytułów uczestnictwa subfunduszy SICAV

Cena emisyjna tytułów uczestnictwa równa jest wartości wyceny aktywów netto tytułów uczestnictwa ustalonej dla każdego subfunduszu w pierwszy dzień roboczy po dniu otrzymania wniosku o zapis na tytuły uczestnictwa, powiększonej o prowizję subskrypcyjną w maksymalnej wysokości 8% płatnej przez subskrybenta (za wyjątkiem tytułów uczestnictwa „USD frequent dividend” w subfunduszach KBC BONDS HIGH INTEREST i KBC BONDS CENTRAL EUROPE oraz subfunduszu KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES, w których przypadku dodaje się prowizję subskrypcyjną w maksymalnej wysokości 2,5%) na rzecz zawodowych pośredników.

Cena wykupu tytułów uczestnictwa równa jest wartości wyceny aktywów netto tytułów uczestnictwa ustalonej dla każdego subfunduszu SICAV pierwszego dnia roboczego po dniu przyjęcia dyspozycji wykupu, pomniejszonej o prowizję w wysokości do 1%, płatną przez sprzedającego na rzecz SICAV. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania prowizję z tytułu wykupu stosowano wyłącznie dla subfunduszu KBC BONDS EMERGING MARKETS.

Zamiana odbywa się po cenie równej odpowiednim wartościom aktywów netto tytułów uczestnictwa poszczególnych subfunduszy, pomniejszonej o prowizję za zamianę wynoszącą maksymalnie 0,5% wartości aktywów netto subfunduszu, którego tytuły uczestnictwa są przedkładane do zamiany, oraz maksymalnie 0,5% wartości aktywów netto nowego subfunduszu, na rzecz właściwych subfunduszy.

Prowizje te są uwzględnione w rubryce „Otrzymane prowizje” w stanie operacji oraz innych zmian aktywów netto.

#### Nota 7 – Terminowe kontrakty walutowe (*forward foreign exchange contracts*)

Na dzień 31 marca 2011 r. następujące subfundusze są stronami wymienionych poniżej terminowych kontraktów walutowych:

<b>KBC BONDS HIGH INTEREST</b>						
Waluta	Zakup	Waluta	Sprzedaż	Zapadalność		Wynik niezrealizowany (w EUR)
<b>Terminowe kontrakty walutowe</b>						
EUR	30.740.404,60	USD	42.000.000,00	29.04.2011		1.131.332,83
ILS	125.000.000,00	EUR	25.407.020,47	29.04.2011		-60.447,29
USD	24.931.125,00	AUD	25.000.000,00	31.05.2011		-525.944,25
						<u>544.941,29</u>
<b>KBC BONDS EMERGING MARKETS</b>						
Waluta	Zakup	Waluta	Sprzedaż	Zapadalność		Wynik niezrealizowany (w USD)
<b>Terminowe kontrakty walutowe</b>						
USD	1.364.750,00	EUR	1.000.000,00	29.04.2011		<u>-53.758,69</u>
						<u>-53.758,69</u>
<b>KBC BONDS CONVERTIBLES</b>						
Waluta	Zakup	Waluta	Sprzedaż	Zapadalność		Wynik niezrealizowany (w EUR)
<b>Terminowe kontrakty walutowe powiązane z tytułami uczestnictwa „Euro Hedged” o charakterze kapitałowym i „Euro Hedged” z prawem do dywidendy</b>						
EUR	6.222.648,49	HKD	68.124.000,00	06.04.2011		<u>50.773,62</u>
						<u>50.773,62</u>

## KBC BONDS

### Noty do sprawozdania finansowego (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### KBC BONDS CENTRAL EUROPE

Waluta	Zakup	Waluta	Sprzedaż	Zapadalność	Wynik niezrealizowany (w EUR)
<b>Terminowe kontrakty walutowe</b>					
EUR	3.089.552,90	TRY	7.000.000,00	29.04.2011	-93.269,75
TRY	18.000.000,00	EUR	8.264.462,81	29.04.2011	-81.232,12
					<u>-174.501,87</u>

#### Nota 8 – Kontrakty terminowe (futures)

Na dzień 31 marca 2011 r. zawarte były następujące kontrakty terminowe dla następujących subfunduszy:

#### KBC BONDS INCOME FUND

	Liczba kontraktów	Nazwa	Waluta	Wartość wyceny (w EUR)	Wynik niezrealizowany (w EUR)
Zakup	20	EURO BOBL GOVT BD 5Y FUT 06/11 EUX	EUR	2.291.400,00	-22.400,00
Zakup	4	EURO BUXL 30Y BND FUT 06/11 EUX	EUR	406.960,00	-8.960,00
Sale	14	US LONG BOND 20 Y FUT 06/11 CBOT	USD	-1.185.656,91	-5.703,24
					<u>-37.063,24</u>

#### KBC BONDS CAPITAL FUND

	Liczba kontraktów	Nazwa	Waluta	Wartość wyceny (w EUR)	Wynik niezrealizowany (w EUR)
Zakup	15	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO FUT 06/11 EUX	EUR	1.819.200,00	-19.500,00
Zakup	30	EURO BUXL 30Y BND FUT 06/11 EUX	EUR	3.052.200,00	-67.200,00
Sprzedaż	4	LONG GILT FUT 06/11 LIFFE	GBP	-529.876,07	-5.878,97
					<u>-92.578,97</u>

#### KBC BONDS HIGH INTEREST

	Liczba kontraktów	Nazwa	Waluta	Wartość wyceny (w EUR)	Wynik niezrealizowany (w EUR)
Sprzedaż	150	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO FUT 06/11 EUX	EUR	-18.192.000,00	3.000,00
					<u>3.000,00</u>

#### KBC BONDS EMERGING MARKETS

	Liczba kontraktów	Nazwa	Waluta	Wartość wyceny (w USD)	Wynik niezrealizowany (w USD)
Sprzedaż	675	US T-NOTES 10 Y FUT 06/11 CBOT	USD	-80.346.093,75	-263.671,88
Sprzedaż	280	US T-NOTES 5 Y FUT 06/11 CBOT	USD	-32.700.936,80	135.313,20
					<u>-128.358,68</u>

## KBC BONDS

### Noty do sprawozdania finansowego (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

#### KBC BONDS CORPORATES EURO

	Liczba kontraktów	Nazwa	Waluta	Wartość wyceny (w EUR)	Wynik niezrealizowany (w EUR)
Sprzedaż	80	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO FUT 06/11 EUX	EUR	-9.702.400,00	105.000,00
Sprzedaż	200	EURO BOBL GOVT BD 5Y FUT 06/11 EUX	EUR	-22.914.000,00	177.750,00
					<u>282.750,00</u>

#### KBC BONDS CORPORATES USD

	Liczba kontraktów	Nazwa	Waluta	Wartość wyceny (w USD)	Wynik niezrealizowany (w USD)
Zakup	200	US T-NOTES 10 Y FUT 06/11 CBOT	USD	23.806.250,00	3.125,00
					<u>3.125,00</u>

#### KBC BONDS CENTRAL EUROPE

	Liczba kontraktów	Nazwa	Waluta	Wartość wyceny (w EUR)	Wynik niezrealizowany (w EUR)
Sprzedaż	50	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO FUT 06/11 EUX	EUR	-6.064.000,00	43.000,00
					<u>43.000,00</u>

Pozycja „Inne aktywa płynne” w sytuacji majątkowej obejmuje głównie wezwania do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego oraz zabezpieczenia gwarancji służące zabezpieczeniu operacji na kontraktach terminowych.

Pozycja „Inne zobowiązania a vista” w sytuacji majątkowej obejmuje głównie pozycje dłużnika związane z wezwaniami do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego oraz zabezpieczenia gwarancji.

W chwili zawarcia przez SICAV kontraktów terminowych SICAV przekazuje depozytariuszowi w ramach zabezpieczenia kaucję zgodnie z wymogami ustanowionymi przez giełdę papierów wartościowych, na której zawierana jest transakcja. Zgodnie z umową SICAV zobowiązuje się przyjąć od depozytariusza lub zapłacić depozytariuszowi kwotę równą dziennym wahaniom wartości kontraktu. Kwota netto przypadająca do wypłaty depozytariuszowi lub należna od depozytariusza na dzień 31 marca 2011 r., która odpowiednio powiększa lub pomniejsza pierwotnie złożone zabezpieczenie, jest wykazywana w pozycji „Inne zobowiązania a vista”/„Inne aktywa płynne” w sytuacji majątkowej.

#### Nota 9 – Operacje pożyczek papierów wartościowych

Na dzień 31 marca 2011 r. poniższe subfundusze były stronami pożyczek papierów wartościowych, a łączna wartość rynkowa pożyczek papierów wartościowych wynosiła:

KBC BONDS INCOME FUND	EUR	13.306.886,07
KBC BONDS CAPITAL FUND	EUR	11.860.904,24
KBC BONDS HIGH INTEREST	EUR	68.172.460,11
KBC BONDS EMERGING MARKETS	USD	82.242.800,99
KBC BONDS CORPORATES EURO	EUR	93.116.448,36
KBC BONDS EURO CANDIDATES	EUR	10.898.349,60
KBC BONDS CONVERTIBLES	EUR	116.129.036,79
KBC BONDS INFLATION - LINKED BONDS	EUR	59.457.411,23
KBC BONDS EUROPE	EUR	4.506.848,03
KBC BONDS CORPORATES USD	USD	20.006.426,42
KBC BONDS CENTRAL EUROPE	EUR	81.933.902,47

## KBC BONDS

### Noty do sprawozdania finansowego (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

W celu zabezpieczenia transakcji pożyczek papierów wartościowych SICAV otrzymało depozyt zabezpieczający o wartości zbliżonej do szacowanej wartości pożyczonych papierów wartościowych.

Prowizje od operacji pożyczek papierów wartościowych są uwzględniane w pozycji „Otrzymane prowizje” w stanie operacji oraz innych zmian w aktywach netto.

#### Nota 10 – Zmiany składu portfela papierów wartościowych

Informacje o zmianach składu portfela inwestycyjnego w okresie objętym sprawozdaniem finansowym można uzyskać bezpłatnie w siedzibie SICAV, instytucjach obsługi finansowej, od agentów płatności i przedstawicieli prawnych.

#### Nota 11 – Dystrybucja w Belgii

W Belgii usługi finansowe na rzecz KBC BONDS świadczą następujące podmioty:

- KBC BANK S.A., 2, avenue du Port, B-1080 BRUKSELA
- CBC BANQUE S.A., 5, Grand Place, B-1000 BRUKSELA
- CENTEA S.A., 180, Mechelsesteenweg, B-2018 ANTWERPIA.

Inwestorzy mogą skontaktować się z oddziałami którejkolwiek z wymienionych instytucji w celu uzyskania prospektu, dokonania zapisu na tytuły uczestnictwa SICAV, wykupu tytułów uczestnictwa lub uzyskania płatności z tytułu kuponów.

Inwestorów odsyłamy do belgijskiego załącznika prospektu, który wyjaśnia wszystkie terminy i warunki mające do nich zastosowanie.

#### Nota 12 – Wskaźnik TER (Total Expense Ratio – wskaźnik kosztów całkowitych) oraz wskaźnik PTR (Portfolio Turnover Rate – wskaźnik zmiany składu portfela)

Wskaźniki TER i PTR przedstawione w części „DANE STATYSTYCZNE” niniejszego sprawozdania zostały obliczone zgodnie z „Wytycznymi dotyczącymi obliczania i ujawniania wskaźników TER i PTR instytucji wspólnego inwestowania” wydanymi przez Swiss Funds Association „SFA” w dniu 16 maja 2008 r.

Wskaźniki TER i PTR są obliczane za ostatnie 12 miesięcy poprzedzające dzień sporządzenia sprawozdania.

Koszty z tytułu transakcji nie są uwzględniane przy obliczaniu wskaźnika TER.

Wskaźnik PTR został obliczony według następującego wzoru  $(\text{Suma 1} - \text{Suma 2})/M \cdot 100$

gdzie Suma 1 = Łącznie transakcje z udziałem papierów wartościowych = X + Y  
X = Zakupy papierów wartościowych  
Y = Sprzedaż papierów wartościowych

Suma 2 = Łącznie subskrypcje i wykupy = S + T

S = subskrypcje

T = wykupy

S+T: subskrypcje i wykupy są saldowane na dzień obliczenia wartości aktywów netto.

M = średnie aktywa netto

#### Nota 13 – Aktywa wyceniane według modeli

## KBC BONDS

### Noty do sprawozdania finansowego (cd.)

na dzień 31 marca 2011 r.

Na dzień 31 marca 2011 r. SICAV posiadało określone aktywa wyceniane zgodnie z zasadami wyceny określonymi w nocie 1-b)6 do sprawozdania finansowego, opartymi na zasadach wyceny określonych przez Grupę KBC i przyjętych przez Zarząd SICAV.

Wartość przypisywana tym aktywom może się różnić od wartości, jaka zostałaby zastosowana, gdyby istniał płynny rynek dla tych aktywów. Aktywa te stanowią głównie papiery wartościowe emitowane przez podmioty powiązane z Grupy KBC.

Pozycje w tych aktywach w poszczególnych subfunduszach na dzień 31 marca 2011 r. były następujące (% aktywów netto poszczególnych subfunduszy):

#### KBC BONDS INCOME FUND

Waluta	Nazwa	%
EUR	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	2,31
		<u>2,31</u>

#### KBC BONDS CAPITAL FUND

Waluta	Nazwa	%
EUR	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	2,15
		<u>2,15</u>

#### KBC BONDS EMERGING MARKETS

Waluta	Nazwa	%
EUR	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	0,17
		<u>0,17</u>

#### KBC BONDS CORPORATES EURO

Waluta	Nazwa	%
EUR	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	0,16
EUR	Arcade Finance Plc FRN Ser 2008-17 Mez Sec Falco 08/14.05.13	0,35
EUR	Arcade Finance Plc FRN E Ser 2008-17 Tr 1 08/14.05.13	0,30
EUR	D-Star Finance Plc FRN Ser 2008-5 Mez Sec Falcon 08/14.05.13	0,59
EUR	D-Star Finance Plc VAR E Ser 2008-5 08/14.05.13	1,75
		<u>3,15</u>

#### KBC BONDS EURO CANDIDATES

Waluta	Nazwa	%
EUR	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	1,52
		<u>1,52</u>

#### KBC BONDS CONVERTIBLES

Waluta	Nazwa	%
EUR	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	0,83
		<u>0,83</u>

#### KBC BONDS EUROPE

Waluta	Nazwa	%
EUR	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	5,31
EUR	Arcade Finance Plc FRN Ser 2008-17 Mez Sec Falco 08/14.05.13	1,89
		<u>7,20</u>

#### KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES

Waluta	Nazwa	%
EUR	Arcade Finance Plc FRN EMTN Ser 2007-2 Tr 1 07/10.05.14	1,75
		<u>1,75</u>