

KBC BONDS

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

Luksemburg

**Sprawozdanie półroczne
na dzień 31 marca 2008 r.**

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 i skrótu prospektu emisyjnego wraz z formularzem subskrypcyjnym 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

ORGANIZACJA.....	3
OTOCZENIE FINANSOWE	6
SKONSOLIDOWANA SYTUACJA MAJĄTKOWA	15
KBC BONDS INCOME FUND	16
POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY	16
SYTUACJA MAJĄTKOWA	17
DANE STATYSTYCZNE	18
STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO	19
KBC BONDS CAPITAL FUND	22
POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY	22
SYTUACJA MAJĄTKOWA	23
DANE STATYSTYCZNE	24
STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO	25
KBC BONDS HIGH INTEREST	27
POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY	27
SYTUACJA MAJĄTKOWA	28
DANE STATYSTYCZNE	29
STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO	31
KBC BONDS EMERGING MARKETS.....	35
POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY	35
SYTUACJA MAJĄTKOWA	36
DANE STATYSTYCZNE	37
STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO	38
KBC BONDS CORPORATES EURO	40
POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY	40
SYTUACJA MAJĄTKOWA	41
DANE STATYSTYCZNE	42
STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO	43
KBC BONDS EURO CANDIDATES.....	46
POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY	46
SYTUACJA MAJĄTKOWA	47
DANE STATYSTYCZNE	48
STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO	49
KBC BONDS CONVERTIBLES	51
POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY	51
SYTUACJA MAJĄTKOWA	52
DANE STATYSTYCZNE	53
STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO	54
KBC BONDS INFLATION - LINKED BONDS.....	56
POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY	56
SYTUACJA MAJĄTKOWA	57
DANE STATYSTYCZNE	58
STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO	59
KBC BONDS EUROPE.....	60
POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY	60
SYTUACJA MAJĄTKOWA	61
DANE STATYSTYCZNE	62

KBC BONDS

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO	63
KBC BONDS CORPORATES USD.....	65
POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY	65
SYTUACJA MAJĄTKOWA	66
DANE STATYSTYCZNE	67
STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO	68
KBC BONDS CENTRAL EUROPE	72
POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY	72
SYTUACJA MAJĄTKOWA	73
DANE STATYSTYCZNE	74
STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO	75
KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES.....	77
POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY	77
SYTUACJA MAJĄTKOWA	78
DANE STATYSTYCZNE	79
STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO	80
NOTY DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	82
INFORMACJE DODATKOWE DLA INWESTORÓW W NIEMCZECH I AUSTRII	90

KBC BONDS

ORGANIZACJA

SIEDZIBA

11, rue Aldringen
L-1118 LUKSEMBURG

ZARZĄD

Prezes:

Pan Stefan DUCHATEAU

Przewodniczący Rady Dyrektorów
KBC ASSET MANAGEMENT N.V.
Havenlaan, 2
B-1080 BRUKSELA

Członkowie Zarządu:

Pan Rafik FISCHER

Dyrektor
KBL European Private Bankers S.A.
(poprzednio KREDIETBANK S.A. Luxembourgoise)
43, boulevard Royal
L-2955 LUKSEMBURG

Pan Edwin DE BOECK

Dyrektor Zarządzający
KBC ASSET MANAGEMENT N.V.
Havenlaan, 2
B-1080 BRUKSELA

Pan Luc SEBREGHTS

Dyrektor Zarządzający
CENTEA N.V.
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:

Pan Stefan DUCHATEAU

Przewodniczący Rady Dyrektorów
KBC ASSET MANAGEMENT N.V.
Havenlaan, 2
B-1080 BRUKSELA

Dyrektorzy Zarządzający:

Pan Edwin DE BOECK

Dyrektor Zarządzający
KBC ASSET MANAGEMENT N.V.
Havenlaan, 2
B-1080 BRUKSELA

KBC BONDS

ORGANIZACJA (cd.)

Pan Ignace VAN OORTEGEM	Dyrektor Zarządzający KBC ASSET MANAGEMENT N.V. Havenlaan, 2 B-1080 BRUKSELA
Pan Erwin SCHOETERS	Dyrektor Zarządzający KBC ASSET MANAGEMENT N.V. Havenlaan, 2 B-1080 BRUKSELA
Pan Werner VAN STEEN	Dyrektor Zarządzający KBC ASSET MANAGEMENT N.V. Havenlaan, 2 B-1080 BRUKSELA

DYREKTORZY WYKONAWCZY PODMIOTU ZARZĄDZAJĄCEGO

Pan Stefan DUCHATEAU
Pan Edwin DE BOECK

PODMIOT DELEGOWANY DO DZIAŁANIA JAKO ADMINISTRACJA CENTRALNA

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

DEPOZYTARIUSZ I GŁÓWNY AGENT PŁATNOŚCI

KBL European Private Bankers S.A. (poprzednio KREDIETBANK S.A. Luxembourgeoise)
43, boulevard Royal, L-2955 LUKSEMBURG

BIEGLY REWIDENT

ERNST & YOUNG S.A., Réviseur d'Entreprises, 7, Parc d'Activité Syrdall, L-5365 MUNSBACH

OBSŁUGA FINANSOWA I AGENCI PŁATNOŚCI

KBC BANK N.V., Havenlaan, 2, B-1080 BRUKSELA

KBL European Private Bankers S.A. (poprzednio KREDIETBANK S.A. Luxembourgeoise)
43, boulevard Royal, L-2955 LUKSEMBURG

ERSTE BANK DER OESTERREICHISCHEN SPARKASSEN AG, Graben 21, A-1010 WIEDEN

KBC BANK NEDERLAND N.V., 88, Westersingel, NL-3015 LC ROTTERDAM

KBC BONDS

ORGANIZACJA (cd.)

CM-CIC Securities, 6, Avenue de Provence, F-75441 PARYŻ CEDEX 09

BANCO URQUIJO, Principe de Vergara 131, E-28002 MADRYT

CBC BANQUE N.V., Grote Markt, 5, B-1000 BRUKSELA

CENTEA N.V., 180, Mechelsesteenweg, B-2018 ANTWERPIA

KBC BANK DEUTSCHLAND AG, 16, Wachtstrasse, D-28195 BREMA

K&H Bank Nyrt., Vigado tér 1, H-1051 BUDAPESZT

dla następujących subfunduszy:

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

KBC ASSET MANAGEMENT LTD., Joshua Dawson House, Dawson Street, DUBLIN 2, IRLANDIA

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

PRZEDSTAWICIELE PRAWNI

BAUM Financial Services Law Team, 2, Alte Rabenstrasse, D-20148 HAMBURG

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

KBC ASSET MANAGEMENT LTD., Joshua Dawson House, Dawson Street, DUBLIN 2, IRLANDIA

K&H Investment Fund Management, Vigado tér 1, H-1051 BUDAPESZT

dla następujących subfunduszy:

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

KBC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., ul. Chmielna 85/87, PL, 00-805 WARSZAWA

KBC BONDS

OTOCZENIE FINANSOWE

W badanym okresie na klimat inwestycyjny w dużym stopniu wpływała utrzymująca się niepewność co do zakresu, w jakim problemy na amerykańskim rynku nieruchomości mieszkaniowych i kredytów hipotecznych mogą oddziaływać na pozostałe gałęzie gospodarki. Od października rynki akcji znalazły się w praktycznie stałym stanie kryzysu.

Gospodarka amerykańska w recesji

Pomimo utrzymującej się recesji na rynku nieruchomości i bardzo poważnych konsekwencji tej sytuacji dla rynku kredytów gospodarka amerykańska odnotowała niezwykle duży wzrost wiosną i latem 2007 r. (prawie 4,5% rok do roku), co można przypisać głównie wydatkom gospodarstw domowych i silnemu eksportowi netto. Z końcem lata w gospodarce pojawiało się coraz więcej niepokojących sygnałów, które nie przełożyły się na dane dotyczące PKB za trzeci kwartał (+4,9%). Jednak tempo wzrostu gospodarczego szybko osłabło w ostatnich miesiącach roku i w czwartym kwartale gospodarka rozwinęła się zaledwie o 0,6% rok do roku.

Rok 2007 był zdominowany przez wydarzenia na amerykańskim rynku nieruchomości i wpływ tych zdarzeń na rynek pieniężny i kredytowy. W lipcu kryzys kredytów *subprime* w USA znalazł się w centrum uwagi. Problemy szybko rozprzestrzeniły się na pozostałe segmenty rynku kredytowego i od sierpnia wpływały również na rynek pieniężny, co spowodowało poważny kryzys zaufania do sektora finansowego. Początkowo wpływ na pozostałe gałęzie gospodarki był ograniczony. Jednak wyraźny wpływ na działalność gospodarczą wywarła pogarszająca się sytuacja na rynku pracy, spadające ceny domów, wyższe raty kredytów hipotecznych i rosące ceny energii. Wskutek nawarstwienia się negatywnych czynników gospodarka ostatecznie znalazła się w recesji. Według różnego rodzaju wskaźników ekonomicznych recesja zaczęła się prawdopodobnie w styczniu.

Fed szybko i zdecydowanie interweniował, aby powstrzymać kryzys płynności i uniknąć recesji. Począwszy od 18 września sześciokrotnie obniżał główną stopę procentową, redukując ją o łącznie 300 punktów bazowych do poziomu 2,25%. Od początku nieustannie podkreślał zagrożenia inflacyjne, sugerując, że może nie wprowadzić zbyt drastycznych cięć stóp procentowych. Jednak w rzeczywistości sytuacja wyglądała inaczej. Początkowo rynek był przekonany, że Fed szybko odniesie sukces w realizacji swej misji. Oprocentowanie obligacji przejściowo gwałtownie wzrosło po początkowych obniżkach stopy procentowej. Wyniki opublikowane za trzeci kwartał i olbrzymie odpisy z tytułu utraty wartości portfeli kredytowych wielu banków inwestycyjnych podsyły kryzys. Rynek obawiał się o wypłacalność systemu finansowego i przyszłość modelu biznesowego sektora bankowego, co z kolei spowodowało kolejne obawy o stan gospodarki. Wskutek oczekiwania dalszych i poważniejszych obniżek stopy procentowej rentowność obligacji szybko spadła. Pod koniec badanego okresu rentowność amerykańskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych wynosiła 3,40%.

Kryzys kredytowy negatywnie wpłynął na zyski z obligacji spółek. W ostatnich latach spready kredytowe znacznie się zmniejszyły z powodu niewielkiego zapotrzebowania na finansowanie wśród spółek, które dysponowały dużymi rezerwami środków pieniężnych i znacznie lepszymi bilansami. Jesienią warunki kredytowania stały się bardziej rygorystyczne, przy czym szczególnie duże koszty musiały ponosić głównie instytucje finansowe.

Na ekspansji gospodarczej w ostatnich latach skorzystały szczególnie przedsiębiorstwa. Wzrosty wydajności były bardziej niż zadowalające, a wzrost zysków był wyjątkowy. W trzecim kwartale 2007 r. nastąpił koniec wzrostu marż zysków i dochodów. Po 17 kwartałach wzrostu zysków przekraczającego oczekiwania średnie zyski spółek S&P 500 obniżyły się o 2,6% w trzecim kwartale 2007 r. i aż o 21,3% w czwartym. Głównymi winowajcami były pokaźne odpisy aktualizacyjne i straty z tytułu utraty wartości odnotowane przez wiele banków na portfelach kredytowych oraz bardzo złe wyniki spółek budowlanych. Spółki spoza sektora finansowego odnotowały kolejny duży wzrost zysków za czwarty kwartał (średnio o ponad 14%).

KBC BONDS

OTOCZENIE FINANSOWE (cd.)

Gospodarka kanadyjska szła w ślad za trendami w USA. Pierwsze półrocze 2007 r. przyniosło początek wyraźnego ożywienia gospodarczego, co wywarło presję na cel inflacyjny Banku Kanadyjskiego. Po ponad rocznym okresie powstrzymywania się od jakichkolwiek zmian, w lipcu bank centralny podniósł główną stopę procentową do 4,5%. Zawirowania na rynkach finansowych i pogarszająca się prognoza gospodarcza, szczególnie w następstwie wydarzeń w USA, zmusiły bank centralny do całkowitej zmiany taktyki jesienią. W grudniu 2007 r. i styczniu 2008 r. stopa procentowa została kolejno obniżona o 25 punktów bazowych do poziomu 4%, a następnie w marcu do 3,50%. Bank Kanadyjski również obniżył swoje prognozy inflacji i wzrostu na 2008 r.

Europa unika twardego lądowania

Spadek wzrostu gospodarczego o połowę w czwartym kwartale 2007 r. położył kres ożywieniu gospodarki europejskiej zapoczątkowanemu w połowie 2005 r. Ważnym bodźcem zewnętrznym była utrzymująca się dobra kondycja gospodarki światowej, a jednocześnie ożywił się również popyt wewnętrzny. Silny wzrost zysków i korzystne warunki zaciągania kredytów wzmocniły optymizm producentów i utorowały drogę do wyraźnego ożywienia inwestycji. Wobec bardzo niskiego bezrobocia i utrzymującego się silnego wzrostu zatrudnienia ożywienie wydatków gospodarstw domowych można uznać za dość rozczarowujące. W 2008 r. wzrost będzie nadal spowalniać w reakcji na silne euro, wysokie ceny energii, wcześniejsze podwyżki stopy procentowej EBC, zawirowania na rynkach finansowych i gorsze perspektywy wzrostu dla gospodarki amerykańskiej. Trend ten potwierdziły praktycznie wszystkie wskaźniki, które obniżyły się do długoterminowej średniej. Niektóre Państwa Członkowskie UGW musiały stawić czoła ostremu spowolnieniu wzrostu pod koniec 2007 r., jednak sytuacja dla całej UGW nadal wyglądała dobrze.

Dzięki korzystnemu wpływowi zmian ceny ropy naftowej inflacja w pierwszym półroczu 2007 r. utrzymywała się na poziomie poniżej celu EBC wynoszącego 2%. Od lata do wzrostu inflacji przyczyniały się czynniki takie jak wysoka cena ropy naftowej i rosnące ceny wielu artykułów spożywczych. W marcu te dwa czynniki spowodowały wzrost inflacji zasadniczej do poziomu powyżej 3,5%. Inflacja bazowa utrzymuje się niskim poziomem pomimo wzrostu presji inflacyjnej wskutek wzmoczonego wykorzystywania zdolności produkcyjnych i trudniejszej sytuacji na rynku pracy.

EBC znajduje się w trudnej sytuacji. Po pierwsze inflacja rośnie do poziomów nienotowanych od dziesięcioleci, a po drugie wzrost gospodarki europejskiej spowalnia do potencjalnego poziomu ok. 2%. Ponadto EBC nadal bije na alarm w związku z wyraźnym wzrostem podaży pieniądza i zaciągania kredytów. EBC skorzystał z ożywienia gospodarczego, aby podnieść główną stopę procentową do bardziej neutralnego poziomu. Jednak zamieszanie na rynkach finansowych zmusiło EBC do przyjęcia bardziej ostrożnego stanowiska i od ostatniej podwyżki stopy procentowej w czerwcu 2007 r. jego główna stopa procentowa pozostaje na niezmiennym poziomie. Wskutek wspomnianego zamieszania spready pomiędzy krótkoterminowymi stopami procentowymi na rynku międzybankowym a główną stopą procentową wzrosły do niespotykanego poziomu w sierpniu i listopadzie 2007 r. oraz w marcu 2008 r., i EBC zasilił rynek środkami pieniężnymi rzędu miliardów euro po specjalnych stopach procentowych dążąc do odbudowania optymizmu.

Tymczasem stopy obligacji w Europie nadal w zasadzie odzwierciedlają tendencje - zwykłe czy niżkowe - na rynku amerykańskim. Pod koniec badanego okresu dziesięciolecia stopa procentowa w Niemczech wynosząca 3,97% była o 10 punktów bazowych wyższa niż rok wcześniej. Od listopada zyski z obligacji rządu amerykańskiego są niższe niż od zysków z obligacji europejskich. Pod koniec lutego różnica oprocentowania pomiędzy Niemcami a USA wyniosła ok. 42 punkty bazowe.

Dolar nadal słabnie

Opublikowane lepsze dane dotyczące wzrostu gospodarczego w Europie w porównaniu z USA i perspektywa większych obniżek stóp procentowych w USA niż w Europie spowodowały spadek wartości dolara wobec euro z 1,34 USD na początku kwietnia 2007 r. do 1,59 USD za 1 EUR pod koniec badanego okresu. Jedynie w czasie wzrostu niechęci do podejmowania ryzyka, jak na przykład podczas dwóch mini-krachów na początku marca oraz w lipcu i sierpniu (patrz poniżej) dolar w niewielkim stopniu przejściowo odrabiał straty jako waluta oferująca schronienie.

KBC BONDS

OTOCZENIE FINANSOWE (cd.)

Peryferyjne waluty europejskie

Śladem Słowenii, która przyjęła euro w 2007 r., poszły 1 stycznia 2008 r. Malta i Cypr. Słowacja może postąpić podobnie w 2009 r. W ramach Europejskiego Systemu Walutowego II do akcesji przygotowują się również Dania, Estonia, Litwa i Łotwa. Jednym z warunków przystąpienia do UGW jest pomyślne uczestnictwo w systemie kursów wymiany przez co najmniej dwa lata, co wiąże się z utrzymaniem kursu wymiany w granicach 15% w górę lub w dół od kursu centralnego.

Korona duńska w dalszym ciągu utrzymywała się blisko kursu centralnego. Wzrost niechęci do podejmowania ryzyka na rynkach spowodował wzrost różnicy oprocentowania pomiędzy Danią a Niemcami z -5 punktów bazowych do 22 punktów bazowych w ciągu 12 miesięcy do początku kwietnia 2007 r. Ponieważ Dania zachowuje się jak quasi partner euro, różnice oprocentowania w normalnych warunkach praktycznie nie występują. Duński bank centralny postępuje zgodnie z polityką EBC.

Gospodarkę szwajcarską czeka ten sam los, co strefę euro. W 2007 r. czwarty rok z rzędu gospodarka wykazała wzrost powyżej oczekiwań, ale trend spadkowy widoczny w podstawowych wskaźnikach gospodarczych sygnalizuje koniec koniunktury gospodarczej. Pomimo tego wzrostu inflacja bazowa utrzymywała się na wyjątkowo niskim poziomie. Jednak wobec rosnących cen ropy naftowej i żywności powodujących znaczny wzrost inflacji od końca 2007 r. pozycja Narodowego Banku Szwajcarii (SNB) jest tak samo niepewna jak sytuacja Europejskiego Banku Centralnego, który znajduje się w pułapce pomiędzy rosnącą inflacją a większym ryzykiem osłabienia wzrostu. Większa niechęć do podejmowania ryzyka spowodowała run na papiery wartościowe rządu szwajcarskiego, co doprowadziło do wzrostu różnicy oprocentowania pomiędzy obligacjami rządu szwajcarskiego i niemieckiego z 45 punktów bazowych w 2007 r. do 97 punktów bazowych na początku kwietnia.

Przez 18 miesięcy do połowy 2007 r. gospodarka brytyjska rozwijała się w stabilnym tempie wynoszącym 3% rocznie, ale następnie zwolniła i od lata brytyjski rynek nieruchomości wykazuje coraz większe osłabienie. Obserwuje się wyraźne schłodzenie rynku, co z pewnością wpłynie na gospodarstwa domowe. Aby ograniczyć negatywne skutki i złagodzić reperkusje związane kryzysem kredytów *subprime*, które zapoczątkowały run na brytyjski bank Northern Rock, Bank Anglii zmienił taktykę. Po trzech podwyżkach stóp procentowych w pierwszym półroczu Bank Anglii postanowił obniżyć stopy w grudniu. Rosnąca inflacja jest przedmiotem troski Banku Anglii, ale pogarszająca się prognoza wzrostu zmusi go do stosowania polityki obniżania stóp procentowych. W takich okolicznościach funt szterling poniósł szereg strat.

W ostatnich kilku kwartałach gospodarka szwedzka dobrze się rozwijała dzięki silnemu popytowi wewnętrznemu. Duży wzrost gospodarczy ostatecznie przełożył się na rynek pracy, przy znacznym spadku stopy bezrobocia w ostatnich 12 miesiącach. Główne wskaźniki sugerują, że boom gospodarczy zapoczątkowany w połowie 2003 r. zbliża się ku końcowi. Rośnie inflacja, która jest wciąż wyjątkowo niska zważywszy na większe tempo wykorzystywania zdolności produkcyjnych. Riksbank podniósł główną stopę procentową o 275 punktów bazowych od początku 2006 r. Rozpiętość stóp procentowych pomiędzy obligacjami szwedzkimi i niemieckimi zmniejszyła się wskutek większego spreadu stóp procentowych EBC, zbliżając się w marcu 2008 r. do poziomu dodatniego. Wzrost niechęci do podejmowania ryzyka również negatywnie odbił się na papierach wartościowych rządu szwedzkiego, wskutek czego pod koniec marca zniknęła różnica w stosunku do papierów wartościowych rządu niemieckiego. Wartość korony szwedzkiej wobec euro utrzymała się na praktycznie niezmiennym poziomie pod koniec roku obrotowego w marcu, przy kursie wymiany wynoszącym 9,36 SEK za 1 EUR.

Gospodarka norweska nadal rozwija się intensywnie dzięki silnemu popytowi wewnętrznemu. Wobec trudnego rynku pracy i dużego wykorzystania zdolności produkcyjnych gospodarka norweska zaczyna wykazywać oznaki przegrzania. Inflacja utrzymuje się na niskim poziomie pomimo nieznacznego wzrostu w ostatnich kilku miesiącach. W takim kontekście bank centralny kontynuuje cykl stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej. Oczekiwanie wzrostu różnicy pomiędzy stopą banku centralnego a stopą procentową EBC i rosnące ceny ropy naftowej spowodowały wzrost wartości korony norweskiej w ciągu 12 miesięcy do kwietnia o 1,1% do 8,07 NOK za 1 EUR.

KBC BONDS

OTOCZENIE FINANSOWE (cd.)

Gospodarka węgierska osiągała zdecydowanie najgorsze wyniki wśród państw Europy Środkowej w 2007 r. Ugina się pod ciężarem planu oszczędnościowego wprowadzanego przez rząd węgierski na szereg lat. Na Węgrzech niebezpiecznie rozluźniona polityka w latach 2004-2006 spowodowała niebotyczny deficyt bliźniaczy (tj. deficyt na rachunku bieżącym wynikający ze zbyt hojnej polityki budżetowej) oraz wzrost inflacji. Rząd węgierski dotrzymał słowa w 2007 r., zmniejszając deficyt budżetowy z 9,2% PKB w 2006 r. do ok. 5,7%. Po obniżce stopy procentowej w czerwcu i wrześniu bank centralny był zmuszony do zmiany polityki na początku 2008 r. i podniósł stopę procentową o 50 punktów bazowych pod koniec marca. Coraz mniej korzystne globalne warunki oprocentowania oraz wątpliwości wokół planów budżetowych rządu węgierskiego na lata 2008-2009 spowodowały spadek wartości forinta węgierskiego (HUF) i znaczne zwiększenie spreadów stóp procentowych.

Wzrost wyprzedzaży na Węgrzech również wpłynął na rynki obligacji w innych częściach Europy Środkowej, natomiast wyjątkowo dobre wyniki wzrostu spowodowały rosnącą presję cenową. Polityka monetarna została ponownie zacieśniona w krajach takich jak Polska i Czechy.

Wątpliwości wokół Japonii

Wiosną 2007 r. gospodarka japońska wykazywała pierwsze oznaki osłabienia, gdyż wzrost skurczył się w drugim kwartale o 1,5% w skali roku i w niewielkim stopniu poprawił się latem (+1,2%). Jednak rok zakończył się zaskakująco dobrze przy wzroście PKB o 3,5% w czwartym kwartale. Niemniej ożywienie to jest raczej przejściowe. Wzrost gospodarki japońskiej w 2007 r. w ponad 50% wynikał z eksportu netto, ponieważ spowalniająca gospodarka światowa i silniejszy jen wyraźnie oznaczają mniej korzystne perspektywy. To dodatkowo pogorszy słaby popyt wewnętrzny. Rynek pracy stał się trudniejszy po okresie silnego wzrostu z ostatnich lat, jednak wynagrodzenia pozostawały w tyle i nie doszło do prawdziwego wzrostu konsumpcji. Ponadto rosnące ceny energii i żywności spowodowały w ostatnich miesiącach wzrost inflacji do najwyższego poziomu w ciągu ostatnich 10 lat. Wszystkie te czynniki poważnie osłabiły optymizm konsumentów, który spadł do najniższego poziomu od 2001 r. Osłabił również optymizm przedsiębiorstw, ale obecnie jest nadal dość wysoki.

Nie jest tajemnicą, że Bank Japonii liczył na możliwości dalszego podnoszenia głównej stopy procentowej, ale plany te pokrzyżowała niekorzystna sytuacja gospodarcza.

Latem jen wyraźnie odrobił straty. Przez długi czas JPY był zdany na łaskę dużych różnic stóp procentowych na świecie i związanych z nimi inwestycji *carry trade*. Latem duży wzrost niechęci do podejmowania ryzyka spowodował nagłą zmianę sytuacji.

Gospodarka australijska w dalszym ciągu osiągała dobre wyniki, odnotowując wzrost PKB na poziomie 3,9% w trzecim kwartale 2007 r. Dzięki dużemu wzrostowi zatrudnienia i silnym trendom na rynku nieruchomości konsumpcja utrzymała się na bardzo wysokim poziomie i dynamicznie rosły również inwestycje. Pierwsze oznaki, że wzrost gospodarczy osiągnął swój szczyt, pojawiły się na początku 2008 r., gdy optymizm zarówno konsumentów jak i przedsiębiorstw obniżył się do najniższego poziomu od września 2001 r. Znacznie wzrosła presja inflacyjna w następstwie trudnej sytuacji na rynku pracy, dużego wykorzystania zdolności produkcyjnych i rosnących cen nieruchomości mieszkaniowych oraz artykułów spożywczych. Inflacja bazowa wzrosła w drugim półroczu do poziomu 3%, który stanowi górny limit zakresu celu inflacyjnego, i w związku z tym bank centralny podniósł główną stopę procentową do 7,25% w listopadzie. Ze względu na wysokie stopy procentowe i rosnące ceny surowców dolar australijski znacznie zyskał na wartości w 2007 r., pomimo wyraźnej korekty w sierpniu, która została odrobiona później. Na początku 2008 r. wartość dolara australijskiego nadal rosła i osiągnęła najwyższy poziom w porównaniu do dolara amerykańskiego od ponad 20 lat.

KBC BONDS

OTOCZENIE FINANSOWE (cd.)

Po silnym wzroście na początku 2007 r. PKB obniżył się do 2,1% w trzecim kwartale. W czwartym kwartale odnotowano zaskakująco wysoki wskaźnik wzrostu 4,1%, ale w pierwszych miesiącach 2008 r. okazało się, że gospodarka znacząco spowolni. Prognozy dla przedsiębiorstw i konsumentów są coraz bardziej pesymistyczne i obserwujemy szybkie schładzanie rynku nieruchomości mieszkaniowych. Inflacja obniżyła się do poziomu 1,8% w trzecim kwartale, a następnie wzrosła do 3,2% pod koniec roku. Bank centralny jest nadal zaniepokojony presją inflacyjną w przyszłości, ale główna stopa procentowa pozostała na niezmiennym poziomie 8,25%. Może to również oznaczać koniec cyklu zacieśniania zapoczątkowanego w pierwszych miesiącach 2004 r. Ze względu na wysokie stopy procentowe również gwałtownie wzrosła wartość NZD w pierwszym półroczu 2007 r., aby następnie znacząco się obniżyć latem. Dolar nowozelandzki ponownie odrobił straty jesienią i pod koniec marca jego wartość była prawie o 10% wyższa niż rok wcześniej.

Rynki wschodzące potwierdzają swoją reputację

Chiny nadal napędzają wzrost w Azji - w 2007 r. gospodarka chińska rozwijała się w tempie ponad 11%. W konsekwencji duży popyt na surowce i półprodukty wywiera korzystny wpływ na cały region. Kraj ten zajmuje coraz bardziej znaczące miejsce w łańcuchach produkcyjnych wielu międzynarodowych firm oraz staje się coraz ważniejszym rynkiem eksportowym. Inwestycje w dalszym ciągu wzrastają w szybkim tempie, powodując obawy o przegrzanie gospodarki. Inflacja gwałtownie wzrosła w ubiegłym roku osiągając w lutym poziom 8,7% wskutek poważnych zaburzeń dostaw żywności. Jednak jest to tylko przejściowe zjawisko. Rząd chiński również postanowił podjąć szereg skutecznych działań w walce z inflacją.

Spośród rynków wschodzących Ameryki Łacińskiej Meksyk poniósł największe straty z powodu spowolnienia w Stanach Zjednoczonych będących jego głównym partnerem handlowym, jednak w całym regionie w dalszym ciągu odnotowywano duży wzrost. Główne gospodarki korzystały z wysokich cen surowców, a boom gospodarczy w Chinach pobudzał popyt na surowce z Ameryki Łacińskiej. Solidny wzrost eksportu również przełożył się na ożywienie na rynku pracy i większy wzrost płac w głównych gospodarkach. Argentyńska gospodarka rozwijała się najszybciej w regionie, przy czym wzrost pobudzany był głównie przez eksport i konsumpcję prywatną. Jednak droga do powrotu do standardu życia sprzed krachu w 2001 r. jest nadal długa, gdyż w ostatnich latach wprowadzono zbyt mało reform, aby zwiększyć pewność obrotu prawnego. Ma to niekorzystny wpływ na inwestycje oraz powoduje niedobory możliwości produkcyjnych (skutkując na przykład przerwami w dostawach energii elektrycznej) i wzrost inflacji. Według oficjalnych danych inflacja wyniosła ok. 8%, ale jest to wielkość prawdopodobnie nieco zaniżona. W Brazylii i Chile dobre wyniki eksportu również przyczyniły się do dużego wzrostu zatrudnienia i popytu wewnętrznego.

Dodatkowy zysk z obligacji rządów państw Ameryki Łacińskiej i Azji nadal się zmniejszał w ostatnich latach do rekordowo niskiego poziomu w połowie 2007 r. Poprawa wiarygodności kredytowej (państwa takie jak Brazylia i Rosja, które wcześniej były największymi dłużnikami, wykorzystały wzrosty na rynkach surowców w celu redukcji zadłużenia zagranicznego) była jednym z powodów zmniejszenia różnic w oprocentowaniu w stosunku do papierów rządu amerykańskiego. Wskutek globalnego kryzysu kredytowego i płynności różnica w oprocentowaniu w stosunku do obligacji rządu amerykańskiego powróciła do poziomu z 2005 r. w drugim półroczu pomimo poprawy głównych wskaźników makroekonomicznych.

KBC BONDS

OTOCZENIE FINANSOWE (cd.)

Akcje – utrzymuje się poczucie kryzysu

W badanym okresie na rynki akcji stale napływały złe wieści. Kryzys kredytów *subprime* wystawił rynki na test trzykrotnie. 26 lutego skończyły się duże wzrosty zapoczątkowane w październiku 2006 r. Bezpośrednią przyczyną była korekta na chińskiej giełdzie papierów wartościowych wynikająca z podwyżki szeregu podatków giełdowych. Jednak faktyczną przyczyną było opublikowanie nowych danych dotyczących wielu niespłacanych kredytów hipotecznych w USA. Na rynkach pojawiła się panika wobec dużego wzrostu niespłacanych kredytów hipotecznych w segmencie *subprime*, na którym w latach 2005-2006 udzielono zbyt wielu pożyczek. Wiele kredytów hipotecznych usunięto z bilansów banków lub instytucji kredytujących, opakowano [w obligacje], poddano sekurytyzacji i zaoferowano inwestorom instytucjonalnym jako papiery wartościowe zabezpieczone aktywami. Sekurytyzacja pożyczek stała się bardzo popularna, ponieważ obniża ona koszty finansowania (mniejsze obciążenie dla drogiego kapitału) i zmniejsza koncentrację ryzyka kredytowego, które przechodzi na różnorodnych inwestorów końcowych. Fakt, że te instrumenty inwestycyjne nie były przejrzyste, nie był uważany za problem, ponieważ agencje ratingowe „monitorowały” wiarygodność kredytową a zorganizowany rynek gwarantował płynność.

Rynki akcji odrobiły straty po krótkotrwałej aczkolwiek silnej korekcie. Nowe wskaźniki dla rynku nieruchomości mieszkaniowych sugerowały, że najgorszy etap kryzysu już minął (z perspektywy czasu okazało się to płoną nadzieją) i na rynek powróciła tendencja z końca 2006 r. i pierwszych miesięcy 2007 r., przy czym głównymi czynnikami pobudzającymi było ożywienie i dalszy silny wzrost zysków.

Pod koniec czerwca pod ostrzałem krytyki znowu znalazły się papiery wartościowe zabezpieczone aktywami. Gwałtowny wzrost tego rynku spowodował nową koncentrację ryzyka dla podmiotów, które przyjęły nadmierne pozycje w tych instrumentach inwestycyjnych. W centrum uwagi znalazły się problemy dotyczące niektórych funduszy hedgingowych, co zapoczątkowało spiralę spadków w połowie lipca, którą powstrzymano na krótko w okresie od połowy sierpnia do połowy października. Zmarł wtórny obrót tymi nienotowanymi instrumentami z powodu braku przejrzystości (w jakim stopniu te wątpliwe pożyczki były uwzględnione w różnych transzach papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami?). Z kolei brak cen rynkowych skomplikował poprawną wycenę portfeli kredytów. Zamknięcie kilku funduszy hedgingowych było bezpośrednią przyczyną ogólnego kryzysu płynności w sektorze bankowym. Pomimo interwencji banków centralnych na dużą skalę nie zażegnano jeszcze tego kryzysu.

Zdecydowane działanie banków centralnych pomogło na pewien czas odbudować zaufanie, jednak trzeci wstrząs na rynku wystąpił w połowie października, gdy rozpoczęto publikację wyników za trzeci kwartał. Inwestorzy obawiali się o wypłacalność systemu finansowego. Rynek skupił się na ustalaniu graczy rynkowych, którzy najbardziej ucierpieli, i określaniu rzeczywistego stopnia ich słabości. Brak jasności lub nieujawnienie pełnych wyników karano bezlitośnie, natomiast przejrzystość w niektórych przypadkach była nagradzana. Ponadto stopniowo na pierwszy plan zaczęła się wysuwać obawa, że recesja na rynku nieruchomości mieszkaniowych w USA oraz kryzys kredytowy spowodują ogólną recesję w gospodarce. Korekta zapoczątkowana w połowie października wyglądała na prawdziwy krach na rynkach akcji.

Wzrosty cen w latach 2003-2006 nie dotrzymały tempa eksplozji zysków. Zapewniło to swego rodzaju bufor w 2007 r., ponieważ większość wskaźników stanowiących benchmark utrzymywała dość dobre wyniki przez pewien czas wobec ciągłego napływu złych informacji. Opór został złamany dopiero w styczniu 2008 r. Ogólnie rzecz biorąc na koniec badanego okresu indeks S&P 500 wykazał stratę 7,4% przy ostrym spadku wartości USD, co pogorszyło straty inwestorów europejskich.

Ze względu na wysoki współczynnik beta europejskie giełdy papierów wartościowych osiągały lepsze wyniki niż rynki amerykańskie w okresach gwałtownych wzrostów ostatnich kilku lat. W czasie korekt również często ponosiły więcej szkód, mimo że czynniki bazowe w większym stopniu dotyczyły USA niż Europy. W każdym razie ilustruje to, że na ceny akcji europejskich wpływają trendy ogólnoswiatowe i że rynek w dość dużym stopniu jest niezależny od słabej gospodarki lokalnej. Ponadto trend zysków spółek europejskich był bardzo podobny do trendu w USA – duże wzrosty przerwane w trzecim kwartale 2007 r.

KBC BONDS

OTOCZENIE FINANSOWE (cd.)

W ostatnich kilku miesiącach belgijska giełda papierów wartościowych osiągała wyniki poniżej oczekiwań – szczególnie w porównaniu z innymi rynkami europejskimi. Można to tylko częściowo przypisać dużym pozycjom w spółkach finansowych. Duży Fortis zapłacił wysoką cenę za przejęcie ABN AMRO, które było podyktowane raczej przez względy ostrożnościowe niż strategiczny plan biznesowy. Podwyższenie kapitału przeprowadzono przy znacznym dyskoncie.

Bardzo rozczarowujące wyniki osiągnęły akcje spółek takich jak Agfa-Gevaert (gdzie restrukturyzacja nie spełniła oczekiwań), Omega Pharma (której wzrost obrotów nie był tak dobry, jak oczekiwano) i Innogenetics (nieudane projekty badawcze).

Japonia ponownie bardzo rozczarowała. Optymizm gospodarczy, który zapoczątkował naprawdę duży wzrost rynku w 2005 r., zaczął słabnąć w ciągu 2006 r. Poczyniono niewielki postęp w rozwiązywaniu problemów strukturalnych. Finanse publiczne nadal są utrapieniem. Japonia nie ma odpowiedzi na dotkliwy problem starzenia się społeczeństwa i nie udało się przezwyciężyć deflacji.

W czasach poważnych wątpliwości gospodarczych rynki wschodzące generalnie napotykały trudności, zwłaszcza w ostatnim czasie. Jednak w całym badanym okresie rynki te mają za sobą dobre wyniki w odróżnieniu od rynków o ugruntowanej pozycji. Niekiedy na rynkach Europy Środkowej realizowano zyski. Region ten wzbudzał znaczne zainteresowanie inwestorów zagranicznych na początkowym etapie członkostwa w UE. Pogarszające się środowisko makroekonomiczne (zwłaszcza na Węgrzech) i wzrost niestabilności politycznej (w Polsce i na Węgrzech) wzmogły powściągliwość. Szczególnie dobre wyniki osiągnęły rynki akcji w Ameryce Łacińskiej. Istotnymi czynnikami pobudzającymi była ich duża wrażliwość na ceny surowców, siła gospodarek wewnętrznych i poprawa wiarygodności kredytowej.

Zakończył się długi okres dobrych wyników spółek o małej kapitalizacji (*small caps*). Akcje wzrostowe osiągnęły poziomy zbliżone do średniej rynkowej. Spółki, które ogłosiły programy odkupu własnych akcji lub których dywidendy ostro wzrosły, spotkała nagroda.

Do sektorów osiągających najlepsze wyniki zalicza się energetykę, surowce, producentów artykułów spożywczych, europejskie spółki telekomunikacyjne i użyteczności publicznej, natomiast sektory o najgorszych wynikach to finanse i towary luksusowe. Jednak przy nadal silnej kondycji gospodarki światowej popyt na energię i tym samym ceny utrzymywały się na wysokim poziomie. W 2007 r. ceny energii powoli lecz nieprzerwanie rosły, a następnie przyspieszyły i w pierwszych miesiącach 2008 r. cena ropy naftowej przekroczyła barierę 100 USD za baryłkę. Nic raczej nie wskazuje na koniec tych wzrostów, do czego przyczyniają się również spekulacyjne fundusze inwestycyjne. Znamienne jest, że spowolnienie gospodarcze (i jego oczekiwanie) wywarło niewielki wpływ na ceny ropy. Ceny innych surowców również znacznie wzrosły, ale presja wzrostowa na ceny metali zmniejszyła się w ostatnich paru miesiącach, na czym naturalnie skorzystały spółki wydobywcze. Prognoza dla spółek metalurgicznych stała się bardziej korzystna. Spada eksport stali z Chin, sytuacja na rynkach akcji na Zachodzie poprawia się, a szereg spółek metalurgicznych nawet ogłosił podwyżki cen. Doceniono dywidendy w sektorze przedsiębiorstw użyteczności publicznej, który w największym stopniu wykorzystał swój defensywny charakter. Marże spółek energetycznych wykorzystujących energię nuklearną gwałtownie wzrosły ze względu na wzrost cen ropy naftowej i gazu. Ceny energii elektrycznej w Europie były w ostatnim czasie dość niestabilne. Powyżej wspomnieliśmy już rozczarowujące wyniki banków. Korzyści z działań restrukturyzacyjnych podejmowanych przez producentów samochodów nie spełniły oczekiwań, zwłaszcza w USA. Z oczywistych przyczyn spółki budujące domy w USA i Wielkiej Brytanii znalazły się pod presją. Zmniejszyły się marże w handlu detalicznym.

Pomimo dobrych wyników na działalności operacyjnej trend dla spółek farmaceutycznych był przeważnie niekorzystny - szczególnie w Europie. Największym problemem tego sektora jest nadal niewielki zwrot z badań i działań rozwojowych. W sektorze tym olbrzymie nakłady na badania i rozwój nie przekładają się na nowe, innowacyjne leki. Trudności te pogarszają problemy z uzyskaniem zezwoleń. Duże koncerny biotechnologiczne osiągały wyjątkowo dobre wyniki w ostatnich miesiącach. Pewną rolę odegrała spekulacja na temat przejęć, ale wygląda również na to, że większych graczy nie postrzega się już jako spółek wysokiego ryzyka.

KBC BONDS

OTOCZENIE FINANSOWE (cd.)

W sektorze nieruchomości miała miejsce gwałtowna korekta. Imponująco dobre wyniki w ostatnich latach w praktycznie wszystkich regionach czasami oznaczały, że akcje spółek nieruchomościowych sprzedawano ze znaczną premią w stosunku do ich wartości aktywów netto. Pod koniec 2006 r. zamieszanie w tym sektorze po raz kolejny zostało wywołane przez szereg spektakularnych ofert przejęć w Hiszpanii. Przejęcia te nie zawsze odbywały się zgodnie z przepisami prawa, co wywołało szereg skandali w kwietniu 2007 r. Rynek dojrzał do korekty, do której nieuchronnie przyczyniła się podwyżka stóp procentowych w pierwszym półroczu 2007 r.

Prognozy

Indeks S&P 500 stracił na wartości ponad 18% w okresie od najwyższego poziomu osiągniętego 9 października 2007 r. do najniższego poziomu (jak na razie?) odnotowanego 10 stycznia. W UGW oprocentowanie obligacji spadło w tym okresie z 4,35% do 3,85%. Na przestrzeni ostatnich pięćdziesięciu lat wystąpiło ok. 10 poważnych korekt tego rodzaju na rynkach papierów wartościowych, gdy ceny spadły o ponad 15%. Spośród nich sześć korekt zbiegło się w czasie z recesją i co najmniej trzy można wiązać z obawami o upadek systemu finansowego. Ponadto wystąpiło szereg mini-krachów, w czasie których pojawiło się napawające przerażeniem słowo na „r”, ale po pewnym czasie obawy o recesję również zmalowały. Od końca stycznia rynki papierów wartościowych miały na zmianę dobre i złe dni, a ceny w dalszym ciągu wahały się mniej więcej wokół tych poziomów. Czy rynek osiągnął już najniższy poziom?

Po opublikowaniu wyników za trzeci i czwarty kwartał okazało się, że główne banki inwestycyjne poniosły olbrzymie straty na kredytach w postaci odpisów z tytułu utraty wartości kredytów hipotecznych i odpisów aktualizacyjnych papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami. Łączna wartość strat na kredytach obecnie wzrosła do 175 mld USD, powodując spadek zysków sektora finansowego w USA o 30% w roku obrotowym 2007. Początkowo rynek obawiał się tylko o wypłacalność dużych banków inwestycyjnych, ale obawa ta następnie wzrosła obejmując cały sektor bankowy i ostatecznie także szereg towarzystw specjalizujących się w ubezpieczeniu emisji obligacji.

Tymczasem kryzys kredytów *subprime* wkroczył w czwartą, ostatnią fazę, w której wiele zrestrukturyzowanych instrumentów kredytowych osiąga wymagalność. Ponieważ rynek stracił apetyt na tego rodzaju instrumenty inwestycyjne, refinansowanie ich z pewnością stanowić będzie poważne wyzwanie. Jest to również faza, w której te instytucje finansowe będą pozyskiwać nowy kapitał poprzez emisję akcji, obligacji zamiennych lub pożyczki podporządkowane, etc. Obecnie nie sprawia im to raczej trudności. Już teraz dzięki podwyższeniu kapitału pozyskano ponad 60 mld USD, co odpowiada jednej czwartej odnotowywanych strat na pożyczkach. Ponadto wygląda na to, że inwestorzy ignorują fakt, że dokonane odpisy aktualizacyjne i z tytułu utraty wartości stają się stratami wyłącznie, gdy portfel zostaje zlikwidowany i gdy odzyskanie kredytów *subprime* staje się niemożliwe. Jeżeli jest możliwe utrzymanie tych instrumentów inwestycyjnych do terminu zapadalności, odpisy te będzie można skorygować. Jest to również dobry sposób na uwolnienie bazy kapitałowej.

Zważywszy na znaczne pogorszenie się wskaźników w USA, zakładamy, że recesja rozpoczęła się w styczniu. Nadal uważamy, że recesja będzie krótkotrwała i łagodna. Za wyjątkiem rynku nieruchomości mieszkaniowych w czasie boomu gospodarczego w latach 2002-2007 nie wystąpiły żadne nadmierne zjawiska. W związku z tym nie ma konieczności wprowadzania drastycznych cięć kosztów czy restrukturyzacji. Skutki inflacyjne wysokich cen ropy naftowej i żywności stopniowo zmniejszają się w ciągu roku. Słaby dolar i silny wzrost w Azji sprawiają, że eksport będzie głównym pozytywnym czynnikiem pobudzającym wzrost.

Amerykański bank centralny (Fed) przygotowuje dodatkowe bodźce w polityce monetarnej. Od połowy września Fed obniżył główną stopę procentową o 300 punktów bazowych z 5,25% do 2,25%. Zważywszy na powiększające się różnice w stopach procentowych wspomniane obniżki oprocentowania stają się odczuwalne wolniej niż zazwyczaj, ale nadszedł czas, aby ich skutki pojawiły się w gospodarce. Pakiet bodźców fiskalnych administracji Busha (ulgi podatkowe i szybsza amortyzacja inwestycji w 2008 r. na łączną kwotę 165 mld USD co stanowi 1,5% PKB) pojawił się zbyt późno, aby zapobiec recesji, ale zacznie wywierać korzystny wpływ na wzrost od końca maja lub początku czerwca. Wzrost gospodarczy w pierwszym półroczu 2008 r. będzie prawdopodobnie (nieco) ujemny, ale oczekujemy umiarkowanego ożywienia począwszy od drugiego półrocza bieżącego roku.

KBC BONDS

OTOCZENIE FINANSOWE (cd.)

Cykl zysków jest tradycyjnie zsynchronizowany z cyklem gospodarczym. Każdej recesji ostatnich 50 lat towarzyszyła recesja zysków. W poprzednich recesjach straty wynosiły średnio 15% większości zysków roku poprzedniego. Trzeci kwartał 2007 r. był pierwszym w obecnym cyklu spadku zysków. W trzecim i czwartym kwartale 2007 r. łącznie „normalne” zyski roczne były mniejsze o 5,8%. Wskutek tego obecna recesja zysków poprzedziła recesję w 2008 r. o dwa kwartały. Zyski przedsiębiorstw zaczynają rosnąć jeden lub dwa kwartały po zakończeniu recesji. Czwarty kwartał 2008 r. może być pierwszym kwartałem wykazującym dodatni wzrost rok do roku zysków przypadających na akcję. Jednak analitycy trzymają się nierealistycznych prognoz zysków – dla czterech kwartałów 2008 r. oczekuje się następujących wzrostów zysków: -6,2%, -1,3%, 19,3% i 58,7%. Dzięki wysokiej wartości dla czwartego kwartału roczny wzrost za 2008 r. może wynieść +14,8%. Oczekuje się, że w przypadku instytucji finansowych wzrost zysków na akcję wyniesie 26%. Po spadku zysków o 34% w 2007 r. oznacza to w zasadzie powrót do poziomu zysków osiągniętego w rekordowym 2006 r. Dla spółek spoza sektora finansowego analitycy nadal oczekują wzrostu zysków o 10% w bieżącym roku. Są to nierealistyczne oczekiwania, ponieważ nawet łagodny kryzys gospodarczy pociąga za sobą równie łagodną recesję zysków.

Wygląda na to, że powtarza się typowy wzorzec: najpierw ma miejsce gwałtowna korekta na rynkach akcji, następnie zwalnia gospodarka, po czym dochodzi do spadku zysków przedsiębiorstw a następnie do kolejnej łagodnej korekty na rynkach akcji itd. W najgorszej fazie recesji, gdy dane ekonomiczne tylko się pogarszają, analitycy stale obniżają prognozy zysków i banki centralne obniżają stopy procentowe, rynki akcji jako pierwsze ożywiają się i przewidują nowe etap cyklu. Dawniej ożywienie na rynkach akcji pojawiało się na około sześć miesięcy przed końcem recesji. Nie jest łatwo przewidzieć kiedy to nastąpi, ale punkt zwrotny powinien mieć miejsce w kwietniu lub maju. Inwestorzy nie powinni zapominać, że pierwszy rok ożywienia na rynkach papierów wartościowych jest najlepszym rokiem inwestowania w cyklu.

Wkrótce po rynkach akcji nowy cykl zacząć przewidywać również rynki obligacji. Do połowy 2008 r. oprocentowanie obligacji osiągnie najniższy poziom. Nie może być znacznie niższe niż jest obecnie, ponieważ rynek już zdyskontował wiele obniżek stóp procentowych. Banki centralne rzeczywiście nie mają wyboru – główne stopy procentowe mogą tylko iść w dół. Do połowy 2008 r. w USA możliwa jest stopa rezerw federalnych na poziomie 1-1,5%. Wygląda również na to, że EBC przygotowuje się do pierwszej obniżki stóp procentowych. W dłuższej perspektywie złagodzenie polityki monetarnej może także wzbudzić nowe obawy o inflację. Bieżący wzrost inflacji jest tymczasowy i można go przypisać przejściowym czynnikom (tj. wysokiej cenie ropy i rosnącym cenom żywności), ale trwa on od długiego czasu a inflacja bazowa zaczyna rosnąć. Niewątpliwie zaczynają również rosnąć oczekiwania inflacyjne. Nie musi to oznaczać wyższego oprocentowania obligacji w krótkim okresie. Na tym etapie cyklu łagodzenia polityki monetarnej normalne jest, że oprocentowanie obligacji nadal spada i wzrośnie znacznie dopiero po wprowadzeniu ostatniej obniżki stóp procentowych.

Luksemburg, 31 marca 2008 r.

Zarząd

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

KBC BONDS

SKONSOLIDOWANA SYTUACJA MAJĄTKOWA

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

AKTYWA

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	2.921.901.981,24
Aktywa bankowe	139.550.187,03
Inne aktywa płynne	13.863.054,62
Należności z tytułu sprzedaży papierów wartościowych	11.780.800,48
Należności z tytułu operacji pieniężnych	345.146.041,98
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	4.782.573,26
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	56.155.463,50
Odsetki należne z instrumentów finansowych	47.625,00
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	636.653,26
Niezrealizowany zysk z tytułu kontraktów terminowych	523.007,57
Niezrealizowany zysk z tytułu kontraktów swap	1.243.486,00
Niezrealizowany zysk z tytułu kontraktów walutowych	532.960,07
Inne należności	17.816,91
Koszty przyszłych okresów	71.494,64
	<hr/>
Łącznie aktywa	3.496.253.145,56
	<hr/>

ZOBOWIĄZANIA

Zobowiązania bankowe	6.222.643,86
Inne zobowiązania a vista	7,00
Do zapłaty z tytułu instrumentów finansowych	1.416.482,00
Do zapłaty z tytułu operacji pieniężnych	322.159.263,70
Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	22.810.967,13
Odsetki do zapłaty z instrumentów finansowych	9.166,67
Niezrealizowana strata z tytułu kontraktów terminowych	805.000,00
Niezrealizowana strata z tytułu kontraktów swap	1.845.366,00
Niezrealizowana strata z tytułu kontraktów walutowych	848.790,68
Koszty do zapłaty	8.100.472,76
Inne zobowiązania	1.002.312,42
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	365.220.472,22
	<hr/>

AKTYWA NETTO na koniec okresu

3.131.032.673,34

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

INCOME FUND

POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY

Wzrost gospodarczy w USA znacznie spowolnił w drugim półroczu 2007 r. Wstępne dane sugerują, że w czwartym kwartale wyniósł 0,6%. Rok 2007 był zdominowany przez wydarzenia na amerykańskim rynku nieruchomości oraz ich wpływ na rynki pieniężne i kredytowe. Kryzys kredytów *subprime* w USA znalazł się w centrum uwagi w lipcu i wkrótce rozprzestrzenił się na pozostałe segmenty rynku kredytowego, co doprowadziło do poważnego kryzysu zaufania do sektora finansowego. Rynek międzybankowy nagle musiał się zmagać z gwałtownym wzrostem spreadów. Amerykański bank centralny szybko i zdecydowanie interweniował, aby zażegnać kryzys płynności. Obniżył główną stopę procentową łącznie o 300 punktów bazowych do poziomu 2,25%. Rynek obawiał się o wypłacalność systemu finansowego i przyszłość modelu biznesowego sektora bankowego, powodując ucieczkę w papiery wysokiej jakości ze szkodą dla innych inwestycji, w tym akcji. Najgorsza wyprzedaż na rynku akcji miała miejsce w styczniu. Tymczasem EBC nie wprowadził żadnych zmian w polityce monetarnej z uwagi na obawy o dalszy wzrost inflacji.

W tych okolicznościach stopy procentowe w Europie i USA obniżyły się, a dolar amerykański w dalszym ciągu tracił na wartości.

Niemniej jednak oczekuje się oznak poprawy gospodarki amerykańskiej w drugim półroczu. W związku z tym fundusz stopniowo zwiększał pozycje w USD i systematycznie redukował pozycje związane ze stopami procentowymi.

KBC BONDS

INCOME FUND

SYTUACJA MAJĄTKOWA

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

AKTYWA

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	85.127.548,31
Aktywa bankowe	4.180.618,66
Inne aktywa płynne	1.779.928,39
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	1.109,60
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	1.194.333,29
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	6.170,43
Niezrealizowany zysk z tytułu kontraktów terminowych	119.019,85
Niezrealizowany zysk z tytułu kontraktów swap	970.526,00
Inne należności	14.547,06
Koszty przyszłych okresów	1.384,64
Łącznie aktywa	<u>93.395.186,23</u>

ZOBOWIĄZANIA

Zobowiązania bankowe	4,70
Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	121.561,68
Niezrealizowana strata z kontraktów walutowych	88.327,13
Koszty do zapłaty	152.661,37
Inne zobowiązania	891.437,17
Łącznie zobowiązania	<u>1.253.992,05</u>

AKTYWA NETTO na koniec okresu 92.141.194,18

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 332.232,7055
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 277,34

KBC BONDS

INCOME FUND

DANE STATYSTYCZNE

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.03.2008 r.	92.141.194,18
- na dzień 30.09.2007 r.	112.034.903,81
- na dzień 30.09.2006 r.	153.260.776,22

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy

- w obrocie na początku okresu	382.523,9681
- wyemitowanych	547,1314
- wykupionych	-50.838,3940
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	332.232,7055

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy

- na dzień 31.03.2008 r.	277,34
- na dzień 30.09.2007 r.	292,88
- na dzień 30.09.2006 r.	311,65

Wyplacone dywidendy

Data wypłaty	15.10.2007
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	14,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	382.202,9681

KBC BONDS

INCOME FUND

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE DOPUSZCZONE DO OFICJALNEGO OBROTU NA GIELDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>Świadectwa nieruchomości</u>					
EUR	5.346	Avenue Marcel Thiry	1.122.742,30	406.830,60	0,44
EUR	5.763	Avenue de Beaulieu	1.204.752,06	1.141.074,00	1,24
Łącznie świadectwa nieruchomości			2.327.494,36	1.547.904,60	1,68
<u>Obligacje</u>					
CHF	3.650.000	Swissair Group 0.125% Conv 98/07.07.05	1.876.868,75	308.605,64	0,33
CZK	25.000.000	Czech Republic 3.7% Ser 40 03/16.06.13	885.545,21	953.424,86	1,03
DKK	7.000.000	Denmark 4% 04/15.11.10	923.786,61	942.135,80	1,02
DKK	2.000.000	Denmark 4% 05/15.11.17	255.298,29	264.849,29	0,29
			1.179.084,90	1.206.985,09	1,31
EUR	300.000	ABN Amro Bank NV 1.875% Conv Fortis 05/27.10.10	327.060,00	297.420,24	0,32
EUR	370.000	Aviva Plc VAR Sub 03/29.09.Perpetual	399.548,58	328.869,10	0,36
EUR	32.000	BAT Intl Finance Plc 4.875% EMTN 99/25.02.09	32.708,64	32.083,20	0,03
EUR	400.000	BMW Finance NV 4.875% EMTN 07/18.10.12	402.760,00	403.220,00	0,44
EUR	370.000	BNP Paribas Capital Trust III FRN 01/Perpetual	416.871,65	366.545,71	0,40
EUR	2.000.000	Belgium 4% OLO Ser 49 07/28.03.17	1.983.540,00	1.970.481,60	2,14
EUR	2.000.000	Belgium 5% OLO Ser 36 01/28.09.11	2.082.160,00	2.073.059,20	2,25
EUR	2.000.000	Belgium 5.5% OLO Ser 31 97/28.03.28	2.204.920,00	2.198.200,20	2,39
EUR	300.000	Conti-Gummi Finance BV 1.625% Conv Continenta AG 04/19.05.11	308.610,00	406.542,00	0,44
EUR	400.000	Crédit Suisse London 4.75% EMTN 07/24.09.10	402.400,00	399.260,00	0,43
EUR	370.000	Daimler NA Corp 4.125% EMTN 04/23.01.09	377.897,75	368.960,04	0,40
EUR	370.000	Deutsche Telekom Intl Fin BV 3.25% EMTN 05/19.01.10	375.883,00	360.809,54	0,39
EUR	1.500.000	Deutschland VAR Inflation Index 06/15.04.16	1.474.503,08	1.564.376,62	1,70
EUR	400.000	E.On Intl Finance BV 5.125% EMTN 07/02.10.12	407.048,00	406.644,32	0,44
EUR	370.000	E.On Intl Finance BV 5.75% EMTN Sen 02/29.05.09	402.355,13	374.794,39	0,41
EUR	3.000.000	Espana 5.15% 98/30.07.09	3.130.500,00	3.052.003,80	3,31
EUR	3.500.000	Espana 6% 98/31.01.29	3.992.711,25	4.069.698,85	4,42
EUR	1.000.000	Espana 6.15% Bon del T 97/31.01.13	1.077.430,00	1.099.856,70	1,19
EUR	400.000	Fortis Banque SA 5.757% EMTN Sub Ser 444 07/04.10.17	412.704,00	395.260,52	0,43
EUR	200	France Telecom SA 1.6% Conv 04/01.01.09	529.690,22	515.443,33	0,56
EUR	400.000	France Telecom SA 7% EMTN 02/23.12.09	419.836,00	414.480,16	0,45
EUR	2.500.000	France VAR OAT Lk Inflation Ser JUNE 04/25.07.11	2.619.191,39	2.722.876,23	2,96
EUR	400.000	GE Capital European Funding 4.75% EMTN Sen 07/28.09.12	401.280,00	398.640,00	0,43
EUR	3.000.000	Greece 6.5% 99/11.01.14	3.092.100,00	3.346.988,40	3,63
EUR	2.000.000	Greece VAR Ser CPI Sen Lk HICP Index 03/25.07.25	2.357.901,56	2.361.545,14	2,56
EUR	3.000.000	Italia 4.25% BTP 03/01.02.19	2.975.100,00	2.964.338,10	3,22
EUR	300.000	KFW AG 0.75% Conv Deutsche Telekom Sen 03/08.08.08	316.662,00	294.832,80	0,32
EUR	200.000	Linde Finance BV 1.25% Conv Linde AG 04/05.05.09	259.030,00	309.339,74	0,34
EUR	370.000	Lloyds TSB Bank Plc 5.875% 02/08.07.14	418.782,80	375.866,72	0,41
EUR	3.000	Michelin SA 0% Conv 07/01.01.17	329.310,00	297.960,00	0,32
EUR	500.000	Parapublica Part Pub SGPS SA 2.69% Conv EDP SA 05/16.12.10	571.766,67	588.203,55	0,64
EUR	3.000.000	Poland 4.2% EMTN 05/15.04.20	2.981.550,00	2.790.600,00	3,03
EUR	400.000	Procter & Gamble Co 4.875% 07/24.10.11	403.680,00	405.400,00	0,44
EUR	370.000	Sumitomo Mitsui Banking Corp VAR EMTN Sub 04/27.10.14	388.833,00	359.915,98	0,39
EUR	370.000	Unicredit SpA 6.1% EMTN Sub 02/28.02.12	411.143,22	381.334,92	0,41
EUR	400.000	Veolia Environnement 4.375% EMTN Ser 18 Tr 1 05/11.12.20	357.972,00	341.520,00	0,37
			39.045.439,94	39.037.371,10	42,37
GBP	1.700.000	United Kingdom 8% T-Stock 95/07.12.15	3.376.758,21	2.658.805,13	2,89
GBP	1.000.000	United Kingdom 8% T-Stock 96/07.06.21	2.081.390,26	1.674.361,68	1,82
			5.458.148,47	4.333.166,81	4,71

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

INCOME FUND

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
--------	----------------------------	------	-------	----------------	-----------------------

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

INCOME FUND

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
HUF	350.000.000	Hungary 6.75% Ser 13/D 02/12.02.13	1.377.412,92	1.210.485,46	1,31
JPY	400.000.000	EIB 1.4% Sen 05/20.06.17	3.035.131,12	2.520.594,46	2,74
JPY	200.000.000	Japan 0.9% Ser 207 98/22.12.08	1.756.221,83	1.270.479,05	1,38
JPY	200.000.000	Japan 1.7% Ser 216 99/21.12.09	1.832.479,01	1.291.641,04	1,40
JPY	50.000.000	Japan 1.8% Ser 226 00/20.12.10	458.055,20	327.187,00	0,35
JPY	20.000.000	Japan 2.1% Ser 53 01/20.12.21	177.772,19	133.992,07	0,15
JPY	20.000.000	Japan 2.3% Ser 3 00/20.05.30	175.876,95	128.923,34	0,14
JPY	125.000.000	Japan 3% Ser 36 97/20.09.17	1.169.118,37	921.480,64	1,00
JPY	100.000.000	Japan 3.1% Ser 37 97/20.09.17	855.456,21	742.950,20	0,81
JPY	125.000.000	Japan 4.1% Ser 25 94/20.03.14	1.385.066,26	946.745,12	1,03
			10.845.177,14	8.283.992,92	9,00
PLN	3.500.000	Poland 4.75% Ser 0412 06/25.04.12	900.857,44	945.432,84	1,03
PLN	5.000.000	Poland 5.75% Ser 0310 04/24.03.10	1.335.489,06	1.409.133,24	1,53
			2.236.346,50	2.354.566,08	2,56
SEK	13.000.000	Sweden 3.75% T-Bonds Ser 1051 06/12.08.17	1.364.908,49	1.361.044,37	1,48
USD	755.000	Brazil 8% 05/15.01.18	589.702,26	534.402,61	0,58
USD	450.000	Citigroup Inc 5.875% Sub 03/22.02.33	366.839,29	240.600,70	0,26
USD	450.000	IBM Corp 4.75% 02/29.11.12	371.178,23	293.417,15	0,32
USD	5.000.000	Japan Express Hg Debt Repay Ag 4.625% 03/24.10.13	4.277.278,40	3.349.634,02	3,64
USD	2.050.000	Mexico 4.625% 03/08.10.08	1.614.028,11	1.302.981,45	1,41
USD	1.900.000	Mexico 6.75% MTN 04/27.09.34	1.477.706,60	1.336.521,95	1,45
USD	1.055.602,12	Russia 8.25% Reg 00/31.03.10	907.786,13	704.811,57	0,76
USD	950.000	South Africa 6.5% 04/02.06.14	809.688,77	628.098,19	0,68
USD	4.000.000	US 4.875% T-Notes 02/15.02.12	3.055.525,35	2.788.206,72	3,03
USD	2.000.000	US 6% T-Notes 99/15.08.09	2.106.291,21	1.339.877,21	1,45
USD	1.500.000	US 6.125% T-Bonds 99/15.08.29	1.959.302,82	1.186.663,93	1,29
USD	3.000.000	US 7.25% T-Notes 86/15.05.16	2.774.119,79	2.435.441,38	2,64
USD	2.000.000	US 7.5% T-Bonds 94/15.11.24	2.490.016,85	1.754.953,30	1,90
USD	1.000.000	US 8% T-Bonds 91/15.11.21	1.017.337,87	890.392,29	0,97
USD	1.500.000	US VAR T-Notes Inflation Index 99/15.04.29	1.835.472,95	1.642.278,92	1,78
			25.652.274,63	20.428.281,39	22,16
Łącznie obligacje			89.921.206,95	79.477.923,72	86,26
<u>Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami</u>					
EUR	250.000	Sydney Street Finance Ltd FRN E Ser 1 05/07.07.43	235.300,00	216.025,00	0,23
Łącznie papiery wartościowe zabezpieczone aktywami			235.300,00	216.025,00	0,23
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE NA INNYM RYNKU REGULOWANYM</u>					
<u>Obligacje</u>					
EUR	2.000.000	Espana Strips Princ 98/31.01.29	416.643,16	733.654,80	0,80
JPY	50.000.000	Japan 1.5% Ser 41 98/20.03.19	413.122,85	320.692,69	0,35
USD	450.000	General Electric Capital Corp 5.45% MTN Tr 575 02/15.01.13	385.990,48	297.960,31	0,32
USD	450.000	JPMorgan Chase & Co 3.8% Sen 04/02.10.09	364.006,34	283.659,92	0,31
USD	1.500.000	US VAR T-Notes Inflation Index 04/15.01.14	1.239.623,83	1.170.768,62	1,27
USD	1.500.000	US VAR T-Notes Inflation Index 04/15.04.10	1.176.881,92	1.078.958,65	1,17
			3.166.502,57	2.831.347,50	3,07
Łącznie obligacje			3.996.268,58	3.885.694,99	4,22
ŁĄCZNIE PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH			96.480.269,89	85.127.548,31	92,39
AKTYWA BANKOWE				4.180.618,66	4,54
ZOBOWIĄZANIA BANKOWE				-4,70	0,00
INNE AKTYWA/(PASYWA) NETTO				2.833.031,91	3,07
ŁĄCZNIE				92.141.194,18	100,00

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CAPITAL FUND

POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY

Wzrost gospodarczy w USA znacznie spowolnił w drugim półroczu 2007 r. Wstępne dane sugerują, że w czwartym kwartale wyniósł 0,6%. Rok 2007 był zdominowany przez wydarzenia na amerykańskim rynku nieruchomości oraz ich wpływ na rynki pieniężne i kredytowe. Kryzys kredytów *subprime* w USA znalazł się w centrum uwagi w lipcu i wkrótce rozprzestrzenił się na pozostałe segmenty rynku kredytowego, co doprowadziło do poważnego kryzysu zaufania do sektora finansowego. Rynek międzybankowy nagle musiał się zmagać z gwałtownym wzrostem spreadów. Amerykański bank centralny szybko i zdecydowanie interweniował, aby zażegnać kryzys płynności. Obniżył główną stopę procentową łącznie o 300 punktów bazowych do poziomu 2,25%. Rynek obawiał się o wypłacalność systemu finansowego i przyszłość modelu biznesowego sektora bankowego, powodując ucieczkę w papiery wysokiej jakości ze szkodą dla innych inwestycji, w tym akcji.

Najgorsza wyprzedaż na rynku akcji miała miejsce w styczniu. Tymczasem EBC nie wprowadził żadnych zmian w polityce monetarnej z uwagi na obawy o dalszy wzrost inflacji.

W tych okolicznościach stopy procentowe w Europie i USA obniżyły się, a dolar amerykański w dalszym ciągu tracił na wartości.

Niemniej jednak oczekuje się oznak poprawy gospodarki amerykańskiej w drugim półroczu. W związku z tym fundusz stopniowo zwiększał pozycje w USD i systematycznie redukował pozycje związane ze stopami procentowymi.

KBC BONDS

CAPITAL FUND

SYTUACJA MAJĄTKOWA

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

AKTYWA

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	125.477.748,42
Aktywa bankowe	2.754.459,89
Inne aktywa płynne	1.410.224,00
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	3.191,48
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	2.288.618,51
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	9.444,52
Niezrealizowany zysk z tytułu kontraktów terminowych	204.631,97
Niezrealizowany zysk z tytułu kontraktów swap	272.960,00
Koszty przyszłych okresów	2.010,36
	<hr/>
Łącznie aktywa	132.423.289,15
	<hr/>

ZOBOWIĄZANIA

Zobowiązania bankowe	160,28
Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	1.246.950,64
Niezrealizowana strata z kontraktów walutowych	220.092,43
Koszty do zapłaty	251.760,53
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	1.718.963,88
	<hr/>

AKTYWA NETTO na koniec okresu 130.704.325,27

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie	207.832,2488
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	627,70

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie	791,3781
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy	313,37

KBC BONDS

CAPITAL FUND

DANE STATYSTYCZNE

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.03.2008 r.	130.704.325,27
- na dzień 30.09.2007 r.	149.390.181,09
- na dzień 30.09.2006 r.	435.194.286,67

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- w obrocie na początku okresu	235.916,3731
- wyemitowanych	15.567,1518
- wykupionych	-43.651,2761
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	207.832,2488

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- na dzień 31.03.2008 r.	627,70
- na dzień 30.09.2007 r.	632,16
- na dzień 30.09.2006 r.	640,16

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy

- w obrocie na początku okresu	801,3781
- wyemitowanych	0,0000
- wykupionych	-10,0000
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	791,3781

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy

- na dzień 31.03.2008 r.	313,37
- na dzień 30.09.2007 r.	315,60
- na dzień 30.09.2006 r.	319,62

KBC BONDS

CAPITAL FUND

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE DOPUSZCZONE DO OFICJALNEGO OBROTU NA GIELDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>Świadectwa nieruchomości</u>					
EUR	5.000	Antares	1.109.731,70	405.000,00	0,31
EUR	3.500	Avenue Marcel Thiry	793.531,96	266.350,00	0,20
EUR	10.000	Avenue de Beaulieu	2.351.357,95	1.980.000,00	1,51
Łącznie świadectwa nieruchomości			4.254.621,61	2.651.350,00	2,02
<u>Obligacje</u>					
CHF	3.800.000	Swissair Group 0.125% Conv 98/07.07.05	1.963.320,33	321.288,07	0,25
CZK	40.000.000	Czech Republic 3.7% Ser 40 03/16.06.13	1.416.872,33	1.525.479,79	1,17
DKK	8.000.000	Denmark 4% 04/15.11.10	1.055.756,13	1.076.726,63	0,82
DKK	3.000.000	Denmark 4% 05/15.11.17	382.947,43	397.273,93	0,30
			1.438.703,56	1.474.000,56	1,12
EUR	600.000	ABN Amro Bank NV 1.875% Conv Fortis 05/27.10.10	654.120,00	594.840,48	0,46
EUR	600.000	Aviva Plc VAR Sub 03/29.09.Perpetual	655.982,33	533.301,24	0,41
EUR	53.000	BAT Intl Finance Plc 4.875% EMTN 99/25.02.09	54.659,62	53.137,80	0,04
EUR	600.000	BMW Finance NV 4.875% EMTN 07/18.10.12	604.140,00	604.830,00	0,46
EUR	600.000	BNP Paribas Capital Trust III FRN 01/Perpetual	683.450,60	594.398,46	0,45
EUR	5.000.000	Belgium 4% OLO Ser 49 07/28.03.17	4.880.040,00	4.926.204,00	3,77
EUR	400.000	Conti-Gummi Finance BV 1.625% Conv Continenta AG 04/19.05.11	456.718,83	542.056,00	0,41
EUR	600.000	Crédit Suisse London 4.75% EMTN 07/24.09.10	603.600,00	598.890,00	0,46
EUR	600.000	Daimler NA Corp 4.125% EMTN 04/23.01.09	615.071,47	598.313,58	0,46
EUR	600.000	Deutsche Telekom Intl Fin BV 3.25% EMTN 05/19.01.10	609.540,00	585.096,54	0,45
EUR	3.783.810	Deutschland 4.75% Ser 0301 03/04.07.34	4.340.572,18	3.885.636,49	2,97
EUR	2.000.000	Deutschland VAR Inflation Index 06/15.04.16	1.974.635,51	2.085.835,50	1,60
EUR	600.000	E.On Intl Finance BV 5.125% EMTN 07/02.10.12	610.572,00	609.966,48	0,47
EUR	600.000	E.On Intl Finance BV 5.75% EMTN Sen 02/29.05.09	655.735,95	607.774,68	0,46
EUR	5.000.000	Espana 6% 98/31.01.29	5.822.779,80	5.813.855,50	4,45
EUR	600.000	Fortis Banque SA 5.757% EMTN Sub Ser 444 07/04.10.17	619.056,00	592.890,78	0,45
EUR	3.000.000	France 4% OAT 03/25.04.13	3.101.149,98	3.030.060,00	2,32
EUR	200	France Telecom SA 1.6% Conv 04/01.01.09	529.690,22	515.443,33	0,39
EUR	600.000	France Telecom SA 7% EMTN 02/23.12.09	629.754,00	621.720,24	0,48
EUR	3.000.000	France VAR OAT Lk Inflation Ser JUNE 04/25.07.11	3.154.341,34	3.267.451,47	2,50
EUR	600.000	GE Capital European Funding 4.75% EMTN Sen 07/28.09.12	601.920,00	597.960,00	0,46
EUR	4.100.000	Greece 5.35% Ser 10YR 01/18.05.11	4.617.871,00	4.260.720,00	3,26
EUR	4.100.000,72	Greece 6.5% 99/11.01.14	4.359.590,13	4.574.218,29	3,50
EUR	3.500.000	Greece VAR Ser CPI Sen Lk HICP Index 03/25.07.25	4.176.103,04	4.132.704,00	3,16
EUR	2.000.000	Italia 4.25% BTP 99/01.11.09	2.115.400,00	2.013.513,80	1,54
EUR	3.000.000	Japan Bk for Intl Cooperation 4.5% 03/02.12.13	2.961.600,00	3.055.800,00	2,34
EUR	4.100.000	Japan Fin Corp Mun Enterprises 4.5% Ser INT 04/27.05.14	4.094.957,00	4.181.795,00	3,20
EUR	500.000	KFW AG 0.75% Conv Deutsche Telekom Sen 03/08.08.08	523.312,76	491.388,00	0,38
EUR	400.000	Linde Finance BV 1.25% Conv Linde AG 04/05.05.09	425.791,66	618.679,48	0,47
EUR	600.000	Lloyds TSB Bank Plc 5.875% 02/08.07.14	688.827,37	609.513,60	0,47
EUR	7.000	Michelin SA 0% Conv 07/01.01.17	768.390,00	695.240,00	0,53
EUR	600.000	Parapublica Part Pub SGPS SA 2.69% Conv EDP SA 05/16.12.10	664.620,00	705.844,26	0,54
EUR	5.000.000	Poland 4.2% EMTN 05/15.04.20	4.969.250,00	4.651.000,00	3,56
EUR	4.900.000	Portugal 5% Sen 02/15.06.12	5.446.350,00	5.095.250,30	3,90
EUR	600.000	Procter & Gamble Co 4.875% 07/24.10.11	605.520,00	608.100,00	0,47
EUR	600.000	Sumitomo Mitsui Banking Corp VAR EMTN Sub 04/27.10.14	630.540,00	583.647,54	0,45
EUR	600.000	Unicredit SpA 6.1% EMTN Sub 02/28.02.12	673.815,16	618.380,94	0,47
EUR	600.000	Veolia Environnement 4.375% EMTN Ser 18 Tr 1 05/11.12.20	536.958,00	512.280,00	0,39
			70.116.425,95	68.667.737,78	52,55

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CAPITAL FUND

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
GBP	1.200.000	EIB 6.25% Sen 99/15.04.14	1.915.516,24	1.629.240,90	1,25
GBP	1.500.000	United Kingdom 5% T-Stock 01/07.03.25	2.363.830,05	1.976.783,19	1,51
GBP	1.650.000	United Kingdom 8% T-Stock 96/07.06.21	3.505.437,14	2.762.696,77	2,11
			7.784.783,43	6.368.720,86	4,87
HUF	500.000.000	Hungary 6.75% Ser 13/D 02/12.02.13	1.974.053,15	1.729.264,94	1,32
JPY	350.000.000	EIB 1.4% Sen 05/20.06.17	2.655.739,73	2.205.520,15	1,69
JPY	420.000.000	Japan 1.1% Ser 230 01/21.03.11	3.165.826,72	2.699.140,74	2,06
JPY	200.000.000	Japan 1.7% Ser 216 99/21.12.09	1.600.841,62	1.291.641,04	0,99
JPY	35.000.000	Japan 2.1% Ser 53 01/20.12.21	294.845,42	234.486,13	0,18
JPY	35.000.000	Japan 2.3% Ser 3 00/20.05.30	289.589,46	225.615,84	0,17
JPY	90.000.000	Japan 3% Ser 36 97/20.09.17	785.425,13	663.466,06	0,51
JPY	90.000.000	Japan 3.1% Ser 37 97/20.09.17	769.910,59	668.655,18	0,51
JPY	170.000.000	Japan 4.1% Ser 25 94/20.03.14	1.730.754,58	1.287.573,38	0,98
			11.292.933,25	9.276.098,52	7,09
PLN	5.000.000	Poland 4.75% Ser 0412 06/25.04.12	1.286.939,20	1.350.618,34	1,03
PLN	7.500.000	Poland 5.75% Ser 0310 04/24.03.10	2.003.233,59	2.113.699,86	1,62
			3.290.172,79	3.464.318,20	2,65
SEK	20.000.000	Sweden 3.75% T-Bonds Ser 1051 06/12.08.17	2.087.477,52	2.093.914,42	1,60
USD	2.097.000	Brazil 8% 05/15.01.18	1.699.001,42	1.484.294,39	1,14
USD	800.000	Citigroup Inc 5.875% Sub 03/22.02.33	677.523,06	427.734,58	0,33
USD	800.000	IBM Corp 4.75% 02/29.11.12	664.729,51	521.630,49	0,40
USD	3.000.000	Japan Express Hg Debt Repay Ag 4.5% 05/27.04.10	2.330.835,73	1.970.377,78	1,51
USD	3.050.000	Mexico 6.75% MTN 04/27.09.34	2.475.182,89	2.145.469,46	1,64
USD	1.722.298,13	Russia 8.25% Reg 00/31.03.10	1.501.740,37	1.149.955,69	0,88
USD	3.350.000	South Africa 6.5% 04/02.06.14	2.884.640,90	2.214.872,54	1,69
USD	4.120.000	US 4.875% T-Notes 02/15.02.12	3.280.548,76	2.871.852,91	2,20
USD	2.000.000	US 6.125% T-Bonds 99/15.08.29	2.612.403,76	1.582.218,57	1,21
USD	2.000.000	US 6.25% T-Bonds 00/15.05.30	1.840.859,49	1.615.542,90	1,24
USD	3.000.000	US 8% T-Bonds 91/15.11.21	3.169.917,82	2.671.176,87	2,04
USD	1.500.000	US VAR T-Notes Inflation Index 99/15.04.29	1.815.404,94	1.642.278,92	1,26
			24.952.788,65	20.297.405,10	15,54
Łącznie obligacje			126.317.530,96	115.218.228,24	88,16
<u>Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami</u>					
EUR	350.000	Sydney Street Finance Ltd FRN E Ser 1 05/07.07.43	329.420,00	302.435,00	0,23
Łącznie papiery wartościowe zabezpieczone aktywami			329.420,00	302.435,00	0,23
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE NA INNYM RYNKU REGULOWANYM</u>					
<u>Obligacje</u>					
JPY	90.000.000	Japan 1.5% Ser 41 98/20.03.19	682.214,17	577.246,83	0,44
USD	800.000	General Electric Capital Corp 5.45% MTN Tr 575 02/15.01.13	690.532,07	529.707,22	0,41
USD	800.000	JPMorgan Chase & Co 3.8% Sen 04/02.10.09	647.250,63	504.284,30	0,39
USD	3.000.000	US 4.25% T-Notes Ser E-2014 04/15.08.14	2.326.003,19	2.070.450,53	1,58
USD	2.800.000	US VAR T-Notes Inflation Index 04/15.01.14	2.310.301,94	2.185.434,77	1,67
USD	2.000.000	US VAR T-Notes Inflation Index 04/15.04.10	1.639.555,66	1.438.611,53	1,10
			7.613.643,49	6.728.488,35	5,15
Łącznie obligacje			8.295.857,66	7.305.735,18	5,59
ŁĄCZNIE PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH			139.197.430,23	125.477.748,42	96,00
AKTYWA BANKOWE				2.754.459,89	2,11
ZOBOWIĄZANIA BANKOWE				-160,28	0,00
INNE AKTYWA/(PASYWA) NETTO				2.472.277,24	1,89
ŁĄCZNIE				130.704.325,27	100,00

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

HIGH INTEREST

POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY

Druga połowa 2007 r. była zdominowana przez niekorzystne wydarzenia na amerykańskim rynku nieruchomości oraz problemy na rynkach pieniężnym i kredytowym.

Kryzys płynności i radykalne cięcia stóp procentowych Fed wywarły silną presję na dolara amerykańskiego, powodując spadek jego wartości o ok. 10% w badanym okresie. Pozycję w USD systematycznie redukowano z uwagi na nieodpowiedni spread w stosunku do europejskich stóp procentowych. Subfundusz początkowo dobrze sobie radził – dzięki dominującym pozycjom w walutach peryferyjnych wobec dolara i walutach, na które wpływają ceny surowców, takich jak BRL i RUB, uzyskano znacznie lepsze wyniki pod koniec grudnia. Jednak w styczniu rozpoczął się okres wyjątkowej niechęci do podejmowania ryzyka i mocno zniżujących rynków papierów wartościowych.

Aby zmienić profil portfela na bardziej ostrożny pozycje w krajach z deficytem zagranicznym, w tym w Wielkiej Brytanii, RPA, Australii i Nowej Zelandii, sprzedano i fundusz przyjął pozycje w krajach oferujących lepszą jakość takich jak Norwegia, Rosja i Brazylia. Zwiększono również pozycję w gotówce w EUR. Zmiana na bardziej ostrożny podział w styczniu nie mogła zapobiec ostrej korekcie wobec indeksu stanowiącego benchmark. W subfunduszu nie uwzględniono znacznego ryzyka kredytowego i z pewnością żadnych obligacji śmieciowych czy instrumentów CDO. Poszukiwania wyższych stóp procentowych dotyczą wyłącznie obligacji wysokiej jakości i produktów w walutach przynoszących duże zyski.

KBC BONDS

HIGH INTEREST

SYTUACJA MAJĄTKOWA

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

AKTYWA

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	653.010.445,76
Aktywa bankowe	71.545.921,26
Inne aktywa płynne	2.064.510,45
Należności z tytułu operacji pieniężnych	11.854.054,53
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	2.524.485,78
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	19.386.063,31
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	331.689,47
Niezrealizowany zysk z tytułu kontraktów walutowych	532.960,07
Koszty przyszłych okresów	17.605,51
	<hr/>
Łącznie aktywa	761.267.736,14
	<hr/>

ZOBOWIĄZANIA

Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	11.501.343,29
Niezrealizowana strata z tytułu kontraktów terminowych	273.000,00
Koszty do zapłaty	2.015.722,83
Inne zobowiązania	6.761,17
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	13.796.827,29
	<hr/>

AKTYWA NETTO na koniec okresu 747.470.908,85

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 399.301,8364
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 1.513,40

Liczba „Instytucjonalnych Tytułów Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym w obrocie 120.928,1151
Wartość wyceny aktywów netto na „Instytucjonalny Tytuł Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym 520,75

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 184.608,4425
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 395,93

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent distribution” w obrocie 18.120,3064
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend” USD 621,00

KBC BONDS

HIGH INTEREST

DANE STATYSTYCZNE

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Łącznie aktywa netto	
- na dzień 31.03.2008 r.	747.470.908,85
- na dzień 30.09.2007 r.	880.088.029,27
- na dzień 30.09.2006 r.	762.014.997,60
Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym	
- w obrocie na początku okresu	449.292,9861
- wyemitowanych	91.710,3660
- wykupionych	-141.701,5157
- w obrocie na koniec okresu	399.301,8364
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	
- na dzień 31.03.2008 r.	1.513,40
- na dzień 30.09.2007 r.	1.600,11
- na dzień 30.09.2006 r.	1.521,47
Liczba „Instytucjonalnych Tytułów Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym	
- w obrocie na początku okresu	127.817,1151
- wyemitowanych	4.069,0000
- wykupionych	-10.958,0000
- w obrocie na koniec okresu	120.928,1151
Wartość wyceny aktywów netto na „Instytucjonalny Tytuł Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym	
- na dzień 31.03.2008 r.	520,75
- na dzień 30.09.2007 r.	549,22
- na dzień 30.09.2006 r.	519,63
Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy	
- w obrocie na początku okresu	203.701,0000
- wyemitowanych	15.711,4425
- wykupionych	-34.804,0000
- w obrocie na koniec okresu	184.608,4425
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy	
- na dzień 31.03.2008 r.	395,93
- na dzień 30.09.2007 r.	446,59
- na dzień 30.09.2006 r.	450,80
Wyplacone dywidendy	
Data wypłaty	15.10.2007
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	28,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	202.702,0000
Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend”	
- w obrocie na początku okresu	0,0000
- wyemitowanych	18.699,7623
- wykupionych	-579,4559
- w obrocie na koniec okresu	18.120,3064
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend”	
- na dzień 31.03.2008 r.	USD 621,00
- na dzień 30.09.2007 r.	-

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

HIGH INTEREST

DANE STATYSTYCZNE (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

- na dzień 30.09.2006 r.

Wyplacone dywidendy za tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy

„USD frequent dividend”

Data wypłaty	08.02.2008
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	USD 3,10
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	34,8560
Data wypłaty	10.03.2008
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	USD 3,10
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	3.895,5661

KBC BONDS

HIGH INTEREST

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE DOPUSZCZONE DO OFICJALNEGO OBROTU NA GIELDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>Obligacje</u>					
AUD	26.000.000	Instituto de Credito Oficial 5.5% MTN 05/11.10.12	15.698.997,66	14.038.242,42	1,88
AUD	10.000.000	Oesterreich 5.75% Sen 04/15.09.14	5.852.949,54	5.439.063,88	0,73
AUD	5.000.000	Ontario (Province of) 6% MTN 06/30.11.16	2.987.724,83	2.709.539,09	0,36
AUD	35.000.000	Queensland Treasury Corp 6% Ser 17G 06/14.09.17	20.339.518,47	19.322.965,85	2,58
			44.879.190,50	41.509.811,24	5,55
BRL	18.000.000	BNP Paribas SA 13.5% EMTN Ser USD/BRL 06/20.04.08	6.732.188,66	6.503.114,59	0,87
BRL	10.000.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 11% EMTN Ser FEB 08/20.12.12	3.994.861,28	3.581.709,97	0,48
BRL	8.000.000	Depfa Bank Plc 10.25% EMTN Sen 07/26.01.09	2.802.226,10	2.908.704,76	0,39
BRL	8.000.000	EIB 11% EMTN Sen 07/08.01.10	2.790.374,35	2.905.497,57	0,39
BRL	23.000.000	EIB 11.25% EMTN Sen 08/14.02.13	8.927.295,13	8.395.221,44	1,12
BRL	12.000.000	EIB 12.25% EMTN Sen 06/08.09.10	4.425.129,67	4.388.291,57	0,59
BRL	2.500.000	EIB 14.75% EMTN Sen 05/14.11.08	911.546,77	921.659,77	0,12
BRL	5.000.000	EIB 9.25% EMTN 07/16.10.12	1.905.766,25	1.691.429,78	0,23
BRL	1.000.000	EIB 9.25% EMTN 07/19.10.10	379.285,62	350.502,35	0,05
BRL	8.000.000	IADB 10.75% EMTN Sen 07/07.02.11	3.131.438,89	2.857.980,67	0,38
BRL	10.000.000	IBRD 9% EMTN 07/22.06.10	3.852.477,26	3.488.395,70	0,47
BRL	5.000.000	KFW AG 9.125% EMTN 07/05.02.10	1.895.606,00	1.762.977,19	0,24
BRL	7.000.000	KFW AG 9.25% EMTN 07/13.09.10	2.599.995,08	2.453.516,44	0,33
BRL	5.000.000	Toyota Motor Credit Corp 10.25% EMTN Sen 07/15.11.10	1.986.331,59	1.799.876,92	0,24
			46.334.522,65	44.008.878,72	5,90
COP	12.650.000.000	IBRD 8.5% Sen 07/08.11.10	4.256.221,76	4.179.263,14	0,56
DKK	30.000.000	Nykredit Realkredit A/S FRN 07/01.01.18	3.902.508,89	3.917.238,42	0,52
EGP	8.000.000	KFW AG 7.125% 07/15.11.12	981.109,64	912.861,60	0,12
EUR	1.000.000	Croatia 4.625% Sen 03/24.02.10	1.064.100,00	996.200,00	0,13
EUR	16.500.000	UBS AG Jersey Branch 4.10125% Sen Korea Mon Bd 06/12.09.14	16.184.850,00	13.008.598,36	1,74
			17.248.950,00	14.004.798,36	1,87
GBP	7.000.000	EIB 4.5% EMTN Sen 03/14.01.13	9.882.096,18	8.728.364,81	1,17
GBP	1.000.000	General Electric Capital Corp 6.125% EMTN Sen 02/17.05.12	1.590.354,13	1.290.179,54	0,17
GBP	10.000.000	Hungary 5% Sen 06/30.03.16	14.370.100,15	12.113.169,74	1,62
GBP	3.000.000	Hungary 5.5% 04/06.05.14	4.422.027,79	3.805.350,92	0,51
GBP	5.000.000	Italia 6% EMTN 98/04.08.28	8.705.162,05	6.938.299,98	0,93
GBP	5.000.000	KBC Bk NV FRN Sub 03/19.12.Perpetual	6.779.741,89	4.995.559,68	0,67
GBP	4.750.000	Poland 5.625% Sen 02/18.11.10	7.161.786,66	6.012.684,16	0,80
GBP	5.000.000	United Kingdom 4.25% T-Stock 03/07.03.36	7.411.934,91	6.130.981,15	0,82
GBP	11.000.000	United Kingdom 8% T-Stock 96/07.06.21	22.150.588,91	18.417.978,49	2,46
			82.473.792,67	68.432.568,47	9,15
HUF	2.000.000.000	Hungary 6% Ser 11/B 06/12.10.11	7.535.759,25	6.848.720,20	0,92
HUF	2.500.000.000	Hungary 6.25% Ser 08/C 03/12.06.08	9.438.440,45	9.559.811,03	1,28
HUF	1.000.000.000	Hungary 6.25% Ser 09/E 06/24.04.09	3.408.722,40	3.712.014,81	0,50
HUF	2.077.720.000	Hungary 6.75% Ser 10/B 05/12.10.10	8.363.260,68	7.453.467,99	1,00
HUF	3.000.000.000	Hungary 6.75% Ser 13/D 02/12.02.13	11.522.128,73	10.375.589,59	1,39
HUF	2.500.000.000	Hungary 7.5% Ser 20/A 04/12.11.20	10.562.899,61	9.002.631,93	1,20
			50.831.211,12	46.952.235,55	6,29
ISK	500.000.000	KFW AG 10.5% EMTN 07/10.09.10	5.524.166,47	4.207.746,77	0,56
ISK	200.000.000	Landwirtschaftliche Rentenbk 13% EMTN Sen 07/17.06.09	2.157.812,34	1.689.171,46	0,23
			7.681.978,81	5.896.918,23	0,79

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

HIGH INTEREST

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
MXN	55.000.000	EIB 9.25% EMTN Sen 05/24.08.09	4.177.487,50	3.337.997,13	0,45
MXN	20.000.000	Eurofima 10% EMTN Sen 05/21.12.10	1.591.655,41	1.256.286,83	0,17
MXN	60.000.000	General Electric Capital Corp 9.5% EMTN Ser 4210 05/04.08.10	4.692.560,81	3.660.970,92	0,49
MXN	10.000.000	KFW AG 9.25% EMTN 05/26.08.09	749.448,88	606.612,82	0,08
MXN	2.000.000	Mexico 8% Ser 101223 03/23.12.10	13.797.284,29	12.035.841,87	1,61
MXN	1.500.000	Mexico 8% Ser M20 03/07.12.23	10.005.125,12	9.263.777,16	1,24
MXN	1.300.000	Mexico 8% Ser M7 04/24.12.08	8.408.621,12	7.720.565,50	1,03
MXN	1.200.000	Mexico 9% Ser M 05/22.12.11	8.864.977,24	7.487.609,14	1,00
MXN	170.000.000	Mexico 9% Ser MI10 03/20.12.12	12.824.873,91	10.705.418,03	1,43
MXN	300.000	Mexico 9% Ser MI7 03/24.12.09	2.508.661,00	1.823.547,16	0,24
MXN	1.400.000	Mexico 9.5% Ser MI10 05/18.12.14	10.489.147,71	9.201.101,82	1,23
MXN	6.000.000	Rabobank Nederland NV 8.75% EMTN 06/24.01.17	429.184,42	371.118,93	0,05
MXN	20.000.000	Rabobank Nederland NV 9.25% EMTN 05/15.12.08	1.547.474,46	1.195.184,89	0,16
			80.086.501,87	68.666.032,20	9,18
NOK	40.000.000	Deutsche Bank AG 4.5% EMTN Senior 07/15.05.09	4.878.797,45	4.892.481,03	0,65
NOK	25.000.000	Finland 4.75% EMTN Sen 07/21.02.12	3.080.700,18	3.105.144,63	0,42
NOK	40.000.000	Kommunalbanken A/S 4.25% EMTN Sen 06/24.10.11	4.767.410,19	4.860.193,99	0,65
NOK	50.000.000	LB Baden-Wuerttemberg 3.5% EMTN 05/15.04.10	6.011.556,58	5.975.276,82	0,80
NOK	215.000.000	Norway 5% 04/15.05.15	27.125.209,65	27.801.568,77	3,72
NOK	60.000.000	Norway 5.5% 98/15.05.09	8.103.362,15	7.478.425,11	1,00
NOK	220.000.000	Norway 6% 00/16.05.11	29.811.440,70	28.461.776,79	3,81
NOK	10.000.000	Rabobank Nederland NV 3.75% EMTN Ser 943A Tr 1 04/04.02.09	1.290.973,78	1.217.494,11	0,16
			85.069.450,68	83.792.361,25	11,21
NZD	15.000.000	EIB 6.5% EMTN Sen 04/10.09.14	7.762.622,53	7.033.683,72	0,94
NZD	5.000.000	KFW AG 6% Sen 04/15.07.09	2.680.640,86	2.414.890,14	0,32
NZD	15.000.000	New Zealand 6% Ser 1217 05/15.12.17	7.578.777,09	7.229.786,63	0,97
			18.022.040,48	16.678.360,49	2,23
PLN	5.000.000	Bank Austria Creditanstalt AG 11% EMTN 01/07.02.11	1.296.852,78	1.584.059,42	0,21
PLN	10.000.000	Bayerische LB 10% EMTN Sen 00/31.03.10	3.004.070,62	3.021.445,36	0,40
PLN	5.000.000	IBRD 10.625% EMTN 01/08.02.11	1.556.641,52	1.585.054,30	0,21
PLN	45.000.000	Poland 0% Ser 0709 07/25.07.09	11.149.959,44	11.806.362,76	1,58
PLN	25.000.000	Poland 5.75% Ser WS0922 01/23.09.22	6.734.692,16	6.933.591,03	0,93
			23.742.216,52	24.930.512,87	3,33
RUB	250.000.000	EBRD 6% EMTN 07/14.02.12	7.038.264,86	6.442.542,98	0,86
RUB	125.000.000	EBRD 6.5% EMTN 07/20.12.10	3.476.731,33	3.339.686,98	0,45
RUB	200.000.000	EIB 6.75% EMTN Sen 07/13.06.17	5.725.812,05	4.934.427,47	0,66
RUB	28.000.000	KFW AG 6% EMTN 07/14.02.12	771.832,13	720.961,97	0,10
RUB	330.000.000	KFW AG 6.35% EMTN 07/22.05.12	9.426.748,37	8.548.118,49	1,14
RUB	160.000.000	Nordic Investment Bank 5.75% EMTN Sen 07/15.02.11	4.490.694,65	4.167.148,89	0,56
RUB	200.000.000	Rabobank Nederland NV 6.9% EMTN Sen 07/06.06.17	5.718.030,21	4.844.270,22	0,65
			36.648.113,60	32.997.157,00	4,42
SIT	1.000.000.000	Leaseplan Finance NV 3.6% 06/23.02.09	4.175.672,40	4.136.663,33	0,55
SKK	135.000.000	Leaseplan Finance NV FRN EMTN 05/26.10.12	3.473.742,89	3.931.900,48	0,53
SKK	300.000.000	NIBC Bank NV FRN EMTN 06/02.11.11	8.257.701,99	8.816.988,94	1,18
SKK	70.000.000	Slovakia 4.75% Ser 199 03/02.07.13	1.988.432,17	2.207.796,29	0,30
			13.719.877,05	14.956.685,71	2,01
TRY	7.339.000	EIB 10% EMTN Sen 05/28.01.11	3.873.631,20	3.081.505,21	0,41
TRY	20.000.000	EIB 18.5% EMTN 07/20.03.09	10.916.425,62	9.598.271,94	1,28
TRY	5.000.000	General Electric Capital Corp 11% EMTN Sen 06/20.04.09	2.401.854,67	2.234.059,75	0,30
TRY	8.000.000	IBRD 13.625% EMTN 07/09.05.17	4.416.737,66	3.436.271,04	0,46
TRY	6.000.000	IBRD 15% EMTN 05/07.01.10	3.305.075,97	2.757.965,28	0,37
TRY	9.000.000	IBRD 15% EMTN Ser 1898 08/15.07.09	5.056.263,46	4.156.080,55	0,56
TRY	10.000.000	IBRD 18.25% EMTN 07/06.02.09	5.498.538,19	4.766.564,25	0,64
TRY	1.000.000	Instituto de Credito Oficial 10.25% 06/16.03.11	412.340,35	413.169,47	0,06
TRY	3.000.000	Instituto de Credito Oficial 10.5% EMTN 06/10.03.09	1.909.647,30	1.324.111,19	0,18

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

HIGH INTEREST

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
TRY	5.000.000	KFW AG 14.5 % EMTN 07/26.01.17	2.842.475,34	2.228.920,50	0,30
TRY	4.500.000	KFW AG 17.5% EMTN 07/18.01.11	2.512.154,93	2.165.240,43	0,29
TRY	1.500.000	Nordrhein Westfalen 12.75% EMTN Sen 05/07.04.08	930.144,81	707.833,02	0,09
TRY	10.780.000	Rabobank Nederland NV 11% EMTN Sen 05/21.01.09	6.737.375,36	4.863.569,34	0,65
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			50.812.664,86	41.733.561,97	5,59
USD	10.000.000	EIB 4.625% 05/20.10.15	8.106.386,50	6.740.598,18	0,90
USD	3.000.000	Hungary 4.75% 05/03.02.15	2.037.388,85	1.918.443,97	0,26
USD	1.000.000	IBRD 4.75% Ser 13 12 05/15.02.35	759.229,85	639.448,83	0,09
USD	5.000.000	Italia 5.625% 02/15.06.12	4.406.391,74	3.461.951,04	0,46
USD	2.000.000	Korea 5.625% 05/03.11.25	1.633.024,33	1.250.905,99	0,17
USD	6.000.000	Korea Development Bank 4.75% 04/20.07.09	4.863.963,55	3.846.542,15	0,51
USD	7.000.000	Mexico 4.625% 03/08.10.08	5.931.423,20	4.449.204,95	0,60
USD	4.000.000	US 6.875% T-Bonds 95/15.08.25	4.165.042,44	3.330.073,19	0,45
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			31.902.850,46	25.637.168,30	3,44
ZAR	25.000.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 9.75% EMTN 07/07.08.12	2.554.644,72	1.874.874,20	0,25
ZAR	7.000.000	EIB 13.5% EMTN 99/15.12.09	1.129.262,56	562.130,97	0,07
ZAR	15.000.000	Eurofima 8.5% EMTN 06/15.06.11	1.567.213,01	1.102.576,29	0,15
ZAR	10.340.000	IBRD 12% EMTN Sen Ser 872 01/04.01.11	1.316.164,53	830.106,48	0,11
ZAR	18.730.000	Landwirtschaftliche Rentenbank 9% EMTN Ser 818 06/11.10.11	1.853.950,55	1.378.358,95	0,18
ZAR	10.000.000	Rabobank Nederland NV 9.75% EMTN 04/31.08.10	1.214.537,34	754.278,27	0,10
ZAR	60.000.000	South Africa 8.25% Ser R203 04/15.09.17	6.401.976,11	4.390.154,30	0,59
ZAR	140.000.000	South Africa 8.75% Ser R201 03/21.12.14	14.442.683,29	10.621.743,72	1,42
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			30.480.432,11	21.514.223,18	2,87
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			633.249.306,07	564.857.300,03	75,58
Łącznie obligacje					
<u>Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami</u>					
DKK	56.524.657,14	Nykredit Realkredit A/S 4% Ser ANN 03/01.10.35	7.254.860,41	6.794.739,19	0,91
DKK	29.767.994	Nykredit Realkredit A/S 5% Ser 3D 05/01.10.38	3.839.267,84	3.817.107,03	0,51
DKK	36.358.743,54	Nykredit Realkredit A/S 5% Ser ANN 02/01.10.35	4.798.984,18	4.716.901,98	0,63
DKK	2.767.130,04	Nykredit Realkredit A/S 6% Ser 3C 96/01.10.29	385.968,90	381.998,07	0,05
DKK	89.397.018,45	Nykredit Realkredit A/S 6% Ser ANN 07/01.10.38	11.949.984,23	12.044.503,15	1,61
DKK	704.186,3	Realkredit Danmark A/S 6% 99/01.10.32	93.941,87	97.093,84	0,01
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			28.323.007,43	27.852.343,26	3,72
Łącznie papiery wartościowe zabezpieczone aktywami					
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE NA INNYM RYNKU REGULOWANYM</u>					
<u>Obligacje</u>					
AUD	13.000.000	Landwirtschaftliche Rentenbank 5.75% Sen Ser 4 05/21.01.15	8.013.085,22	6.976.069,68	0,93
AUD	14.000.000	Landwirtschaftliche Rentenbank 5.75% Ser MTN2 03/15.06.11	8.803.390,79	7.737.491,40	1,03
AUD	8.000.000	New South Wales Treasury Corp 7% 00/01.12.10	5.045.327,50	4.628.117,07	0,62
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			21.861.803,51	19.341.678,15	2,58
NZD	5.000.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 7.75% Ser MTN 07/27.09.10	2.617.808,20	2.469.362,80	0,33
RUB	100.000.000	Barclays Bank Plc 5.8% EMTN Ser EUR/RUB 06/03.11.09	2.962.232,33	2.850.806,73	0,38
RUB	325.000.000	Barclays Bank Plc VAR EMTN Lk RUB/EUR 06/17.08.12	9.509.435,34	8.902.320,83	1,19
RUB	100.000.000	IBRD 5.75% EMTN 07/25.06.10	2.737.420,87	2.640.583,71	0,35
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			15.209.088,54	14.393.711,27	1,92
USD	3.000.000	Korea Development Bank 4.625% 05/16.09.10	2.406.684,63	1.950.908,63	0,26
USD	15.000.000	Poland 5% 05/19.10.15	12.587.970,84	9.923.965,17	1,33
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			14.994.655,47	11.874.873,80	1,59
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			54.683.355,72	48.079.626,02	6,42
Łącznie obligacje					

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

HIGH INTEREST

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>INNE ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE</u>					
<u>Obligacje</u>					
KRW	20.000.000	Korea 4.25% Ser 0425-0809 05/10.09.08	16.499,38	12.686,16	0,00
NZD	6.000.000	Instituto de Credito Oficial 6.05% EMTN 06/15.05.08	3.352.698,64	2.968.302,34	0,40
RUB	325.000.000	Swedish Export Credit 7.09 EMTN Ser RUB/EUR 06/17.08.11	9.509.435,37	9.240.187,95	1,24
Łącznie obligacje			<u>12.878.633,39</u>	<u>12.221.176,45</u>	<u>1,64</u>
ŁĄCZNIE PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH			<u>729.134.302,61</u>	<u>653.010.445,76</u>	<u>87,36</u>
AKTYWA BANKOWE				71.545.921,26	9,57
INNE AKTYWA/(PASYWA) NETTO				22.914.541,83	3,07
ŁĄCZNIE				<u>747.470.908,85</u>	<u>100,00</u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

EMERGING MARKETS

POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY

Subfundusz ten inwestuje w dłużni zagraniczne emitowane w USD przez szereg rynków wschodzących o różnej ocenie wiarygodności kredytowej. Indeksami stanowiącymi benchmark dla tego portfela jest EMBI+, będący dobrze znanym indeksem na tym segmencie rynku. Na ten indeks składają się następujące regiony: ok. 55% Ameryka Łacińska, 32% Europa, 12% Azja i 1% Afryka. Najważniejsze pozycje są w następujących państwach: Brazylia (20%), Rosja (17%) oraz Turcja i Meksyk (po 13%).

Dodatkowy zysk, jaki można było uzyskać z obligacji rządów Ameryki Łacińskiej i Azji, osiągnął rekordowo niski poziom w połowie 2007 r. Znacznie lepsze wskaźniki makroekonomiczne, rosnące ceny surowców i ropy naftowej, lepsze oceny wiarygodności kredytowej i rosnące zainteresowanie zagranicznych inwestorów przyczyniły się do zmniejszenia się spreadów oprocentowania. Na początku badanego okresu widełki EMBI+ nieznacznie się zwiększyły do 201 punktów bazowych. Globalny kryzys kredytowy i płynności wpłynął na inne ryzykowne inwestycje, wskutek czego widełki były stale pod rosnącą presją pomimo lepszych wskaźników makroekonomicznych. W badanym okresie widełki EMBI+ nadal zwiększały się osiągając poziom 310 punktów bazowych pod koniec marca. Aby do pewnego stopnia skompensować ten niekorzystny trend, zwiększono pozycję w gotówce subfunduszu i skoncentrowano się na krajach o najlepszych wskaźnikach makroekonomicznych takich jak Brazylia i Meksyk.

KBC BONDS

EMERGING MARKETS

SYTUACJA MAJĄTKOWA

na dzień 31 marca 2008 r.

(w USD)

AKTYWA

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	234.887.017,37
Aktywa bankowe	3.464.279,36
Inne aktywa płynne	279.741,26
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	312.308,03
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	3.739.052,93
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	6.926,70
Koszty przyszłych okresów	6.335,02
	<hr/>
Łącznie aktywa	242.695.660,67
	<hr/>

ZOBOWIĄZANIA

Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	370.191,88
Koszty do zapłaty	898.404,18
Inne zobowiązania	165.000,00
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	1.433.596,06
	<hr/>

AKTYWA NETTO na koniec okresu 241.262.064,61

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 171.653,8164
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 1.297,16

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 30.441,6551
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 610,98

KBC BONDS

EMERGING MARKETS

DANE STATYSTYCZNE

na dzień 31 marca 2008 r.

(w USD)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.03.2008 r.	241.262.064,61
- na dzień 30.09.2007 r.	526.275.430,24
- na dzień 30.09.2006 r.	374.026.743,73

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- w obrocie na początku okresu	408.703,3599
- wyemitowanych	207.836,2506
- wykupionych	-444.885,7941
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	171.653,8164

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- na dzień 31.03.2008 r.	1.297,16
- na dzień 30.09.2007 r.	1.251,31
- na dzień 30.09.2006 r.	1.172,28

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy

- w obrocie na początku okresu	23.569,5349
- wyemitowanych	8.308,1202
- wykupionych	-1.436,0000
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	30.441,6551

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy

- na dzień 31.03.2008 r.	610,98
- na dzień 30.09.2007 r.	630,49
- na dzień 30.09.2006 r.	631,82

Wyplacone dywidendy

Data wypłaty	15.10.2007
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	41,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	23.569,5349

KBC BONDS

EMERGING MARKETS

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO

na dzień 31 marca 2008 r.

(w USD)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH					
ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE DOPUSZCZONE DO OFICJALNEGO OBROTU NA GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH					
Obligacje					
USD	8.500.000	Argentina Step-up Ser Spar 05/31.12.38	3.327.528,26	3.071.849,00	1,27
USD	2.500.000	Argentina VAR Ser \$DIS 05/31.12.33	2.758.498,67	2.473.780,75	1,03
USD	400.000	Banque Centrale de Tunisie 7.375% G1 02/25.04.12	424.474,00	439.840,00	0,18
USD	4.895.000	Brazil 10% 03/07.08.11	5.624.278,15	5.751.625,00	2,38
USD	6.000.000	Brazil 10.125% 97/15.05.27	7.970.400,00	8.347.800,00	3,46
USD	6.000.000	Brazil 11% 00/17.08.40	7.983.492,79	8.034.600,00	3,33
USD	2.000.000	Brazil 7.125% 06/20.01.37	2.168.210,20	2.155.000,00	0,89
USD	7.171.000	Brazil 8% 05/15.01.18	7.847.204,10	8.044.069,25	3,33
USD	6.000.000	Brazil 8.75% 05/04.02.25	6.941.650,00	7.411.200,00	3,07
USD	2.701.000	Brazil 8.875% Ser B 03/15.04.24	2.501.282,94	3.330.543,41	1,38
USD	500.000	Brazil 9.375% 98/07.04.08	543.300,00	500.725,00	0,21
USD	3.000.000	Brazil FRN 04/29.06.09	3.476.100,00	3.200.400,00	1,33
USD	4.500.000	Colombia 10% 01/23.01.12	5.174.650,00	5.341.950,00	2,21
USD	5.400.000	Colombia 11.75% 00/25.02.20	7.539.143,04	7.942.050,00	3,29
USD	1.100.000	Colombia 8.625% 98/01.04.08	1.205.970,00	1.100.179,41	0,46
USD	1.000.000	Indonesia 6.875% 06/09.03.17	1.067.700,00	1.050.758,80	0,44
USD	1.000.000	Indonesia 6.875% 08/17.01.18	994.858,27	1.053.650,00	0,44
USD	200.000	Malaysia 8.75% 99/01.06.09	220.650,00	212.931,36	0,09
USD	4.000.000	Mexico 11.375% 96/15.09.16	5.780.800,00	5.838.000,00	2,42
USD	4.400.000	Mexico 4.625% 03/08.10.08	4.387.680,45	4.432.120,00	1,84
USD	4.000.000	Mexico 5.625% MTN Tr 19 06/15.01.17	4.019.085,72	4.207.400,00	1,74
USD	3.000.000	Mexico 6.375% 03/16.01.13	3.107.764,29	3.309.750,00	1,37
USD	3.700.000	Mexico 6.75% MTN 04/27.09.34	3.967.883,49	4.124.760,00	1,71
USD	4.000.000	Mexico 8.3% 01/15.08.31	4.540.736,67	5.264.951,60	2,18
USD	900.000	Mexico FRN G1 A 04/13.01.09	905.850,00	902.710,17	0,37
USD	1.000.000	Panama 6.7% 06/26.01.36	998.200,00	1.018.500,00	0,42
USD	2.000.000	Panama 7.25% 04/15.03.15	2.164.400,00	2.206.700,00	0,92
USD	500.000	Panama 8.875% 97/30.09.27	531.225,00	637.875,00	0,26
USD	3.409.000	Peru 8.375% 04/03.05.16	3.950.021,15	4.061.141,70	1,68
USD	6.900.000	Philippines 10.625% 00/16.03.25	9.669.707,11	9.625.500,00	3,99
USD	4.514.000	Philippines 7.5% 06/25.09.24	4.272.104,61	5.013.047,53	2,08
USD	8.800.000	Philippines 8.25% 03/15.01.14	9.956.343,89	10.075.120,00	4,18
USD	2.000.000	Russia 11% 98/24.07.18	2.912.243,75	2.911.900,00	1,21
USD	7.000.000	Russia 12.75% 98/24.06.28	12.495.509,49	12.635.018,20	5,24
USD	7.083.645,49	Russia 8.25% Reg 00/31.03.10	7.451.797,11	7.495.559,48	3,11
USD	13.374.404,98	Russia Step-up 00/31.03.30	15.068.273,58	15.400.627,33	6,38
USD	2.500.000	South Africa 5.875% EMTN 07/30.05.22	2.845.728,38	2.308.500,00	0,96
USD	2.000.000	South Africa 6.5% 04/02.06.14	2.125.400,00	2.095.600,00	0,87
USD	3.000.000	Turkey 7% 05/05.06.20	3.029.100,00	2.976.300,00	1,23
USD	9.136.000	Turkey 7% 06/26.09.16	9.696.913,23	9.346.401,16	3,87
USD	2.000.000	Turkey 7.375% 05/05.02.25	2.058.285,71	1.996.300,00	0,83
USD	2.400.000	Ukraine 7.65% 03/11.06.13	2.526.629,87	2.564.640,00	1,06
USD	200.000	Ukraine FRN 04/05.08.09	200.040,00	201.164,00	0,08
USD	3.149.335	Uruguay 7.625% 06/21.03.36	2.960.600,00	3.217.045,70	1,33
USD	4.000.000	Uruguay 8% 05/18.11.22	4.044.300,00	4.340.000,00	1,80
USD	7.000.000	Venezuela 7% 03/01.12.18	6.437.340,00	5.683.650,00	2,36
USD	2.500.000	Venezuela 8.5% 04/08.10.14	2.729.547,62	2.348.375,00	0,97
USD	3.800.000	Venezuela 9.25% 97/15.09.27	4.375.473,98	3.623.300,00	1,50
Łącznie obligacje			206.978.375,52	209.324.908,85	86,75
Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami					
EUR	1.000.000	Aldersgate Finance Ltd FRN A Ser 1 03/07.01.45	1.455.209,88	1.590.663,76	0,66
EUR	1.000.000	Clifton Street Finance Ltd FRN Ser I A2 05/07.04.43	1.425.975,43	1.510.948,32	0,63
EUR	2.000.000	Fulham Road Finance Ltd FRN A Ser 1X 04/07.07.13	2.917.494,84	3.169.600,00	1,31
EUR	1.000.000	Sydney Street Finance Ltd FRN E Ser 1 05/07.07.43	1.277.396,64	1.369.425,68	0,57
Łącznie papiery wartościowe zabezpieczone aktywami			7.076.076,79	7.640.637,76	3,17

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

EMERGING MARKETS

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w USD)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>Warranty i prawa</u>					
USD	13.885.756	Argentina Call Wts Ser \$GDP Lk Secs Adj Rt 05/15.12.35	0,00	1.701.838,26	0,71
Łącznie warranty i prawa			0,00	1.701.838,26	0,71
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE NA INNYM RYNKU REGULOWANYM</u>					
<u>Obligacje</u>					
USD	50.000	China 3.75% Sen 04/28.10.09	49.255,00	50.775,00	0,02
USD	300.000	China Development Bank 4.75% 04/08.10.14	294.510,00	311.475,00	0,13
USD	3.300.000	Peru 7.35% 05/21.07.25	3.786.328,67	3.735.270,00	1,55
USD	5.500.000	Turkey 6.875% 06/17.03.36	5.275.180,95	4.936.250,00	2,05
USD	6.000.000	Turkey 9.5% 03/15.01.14	6.996.668,75	6.999.300,00	2,90
Łącznie obligacje			16.401.943,37	16.033.070,00	6,65
<u>INNE ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE</u>					
<u>Warranty i prawa</u>					
USD	5.000	Venezuela Droits de sousc 15.04.20	0,00	186.562,50	0,08
Łącznie warranty i prawa			0,00	186.562,50	0,08
ŁĄCZNIE PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH			230.456.395,68	234.887.017,37	97,36
AKTYWA BANKOWE				3.464.279,36	1,44
INNE AKTYWA/(PASYWA) NETTO				2.910.767,88	1,20
ŁĄCZNIE				241.262.064,61	100,00

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CORPORATES EURO

POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY

Trendy na rynku kredytowym w 2007 r. były zdominowane przez wydarzenia na amerykańskim rynku nieruchomości. W lipcu kryzys kredytów *subprime* w USA znalazł się w centrum uwagi. Problemy szybko rozprzestrzeniły się na pozostałe segmenty rynku kredytowego i od sierpnia wpływały również na rynek pieniężny, co spowodowało poważny kryzys zaufania, dotykający głównie na sektora finansowego.

Miało to bardzo poważne konsekwencje dla rynku kredytowego. Nie tylko gwałtownie wzrosły spready, ale rynek został niemal całkowicie pozbawiony płynności. Wystąpił poważny spadek zaufania do systemu finansowego pomimo drastycznych cięć stóp procentowych Fed i interwencji europejskich banków centralnych. Napięcie w systemie finansowym osiągnęło (przejściowo?) maksymalny poziom w marcu wobec bezprecedensowego pakietu ratunkowego Fed dla banku Bear Stearns.

W związku z tym nie można się dziwić, że sektor finansowy poniósł szczególnie dotkliwe straty, co spowodowało wzrost spreadów w sektorze finansowym powyżej spreadów innych sektorów. Jest to niezwykle wyjątkowa sytuacja, która występuje wyłącznie w czasie bardzo głębokich kryzysów finansowych. Jednak interwencja Fed i fakt, że kryzys kredytowy również wpłynę na pozostałe sektory gospodarki, spowodowały ponowne zmniejszenie się spreadów.

W 2007 r. przyjęto ostrożne podejście w portfelu inwestycyjnym. Ogólnie mówiąc spready kredytowe uwzględniają zbyt pesymistyczny scenariusz. Długotrwała recesja jest mało prawdopodobna i w związku z tym można stopniowo zwiększać profil ryzyka.

KBC BONDS

CORPORATES EURO

SYTUACJA MAJĄTKOWA

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

AKTYWA

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	512.951.418,88
Aktywa bankowe	4.710.041,22
Inne aktywa płynne	4.174.163,92
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	121.966,73
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	12.010.701,09
Odsetki należne z instrumentów finansowych	47.625,00
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	53.431,33
Koszty przyszłych okresów	13.864,12
	<hr/>
Łącznie aktywa	534.083.212,29
	<hr/>

ZOBOWIĄZANIA

Do zapłaty z tytułu instrumentów finansowych	1.416.482,00
Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	630.938,39
Odsetki do zapłaty z instrumentów finansowych	9.166,67
Niezrealizowana strata z tytułu kontraktów terminowych	532.000,00
Niezrealizowana strata z tytułu kontraktów swap	1.845.366,00
Koszty do zapłaty	1.249.274,93
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	5.683.227,99
	<hr/>

AKTYWA NETTO na koniec okresu 528.399.984,30

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 712.298,7413
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 644,33

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 160.248,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 419,40

Liczba „Instytucjonalnych Tytułów Uczestnictwa” z prawem do dywidendy w obrocie 24.952,3765

Wartość wyceny aktywów netto na „Instytucjonalny Tytuł Uczestnictwa” z prawem do dywidendy 89,71

KBC BONDS

CORPORATES EURO

DANE STATYSTYCZNE

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.03.2008 r.	528.399.984,30
- na dzień 30.09.2007 r.	525.146.352,63
- na dzień 30.09.2006 r.	658.697.913,84

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- w obrocie na początku okresu	680.861,8565
- wyemitowanych	646.465,5280
- wykupionych	-615.028,6432

- w obrocie na koniec okresu

712.298,7413

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- na dzień 31.03.2008 r.	644,33
- na dzień 30.09.2007 r.	655,06
- na dzień 30.09.2006 r.	661,96

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy

- w obrocie na początku okresu	171.135,0000
- wyemitowanych	10.633,5898
- wykupionych	-21.520,5898

- w obrocie na koniec okresu

160.248,0000

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy

- na dzień 31.03.2008 r.	419,40
- na dzień 30.09.2007 r.	448,48
- na dzień 30.09.2006 r.	474,30

Wyplacone dywidendy

Data wypłaty	15.10.2007
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	22,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	171.080,0000

Liczba „Instytucjonalnych Tytułów Uczestnictwa” z prawem do dywidendy

- w obrocie na początku okresu	24.952,3765
- wyemitowanych	0,0000
- wykupionych	0,0000

- w obrocie na koniec okresu

24.952,3765

Wartość wyceny aktywów netto na „Instytucjonalny Tytuł Uczestnictwa” z prawem do dywidendy

- na dzień 31.03.2008 r.	89,71
- na dzień 30.09.2007 r.	95,76
- na dzień 30.09.2006 r.	100,95

Wyplacone dywidendy

Data wypłaty	15.10.2007
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	4,70
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	24.952,3765

KBC BONDS

CORPORATES EURO

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH					
ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE DOPUSZCZONE DO OFICJALNEGO OBROTU NA GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH					
Obligacje					
EUR	2.500.000	3M Co 5% Sen 07/14.07.14	2.488.925,00	2.527.000,00	0,48
EUR	2.200.000	ASIF III Jersey Ltd 5.5% EMTN 01/07.03.11	2.214.946,70	2.210.705,86	0,42
EUR	3.800.000	Abu Dhabi National Energy Co 4.375% 06/28.10.13	3.662.480,00	3.493.777,76	0,66
EUR	5.000.000	Allianz Finance II BV 4% EMTN Ser 9 06/23.11.16	4.666.000,00	4.570.500,00	0,87
EUR	2.500.000	American General Finance Inc 4.625% Ser A 04/22.06.11	2.533.000,00	2.314.555,75	0,44
EUR	2.000.000	Anglian Water Serv Fin Plc 4.625% EMTN Sen 03/07.10.13	1.955.200,00	1.952.777,60	0,37
EUR	3.500.000	Assurances Générales de France VAR Sub 05/10.06.Perpetual	3.409.700,00	2.961.798,35	0,56
EUR	3.700.000	Aviva Plc VAR Sub 03/29.09.Perpetual	3.690.940,97	3.288.690,98	0,62
EUR	2.000.000	Axa SA FRN Sub 00/15.12.20	2.204.600,00	2.040.932,40	0,39
EUR	2.000.000	BASF Finance Europe NV 5% EMTN 07/26.09.14	2.005.740,31	2.037.600,00	0,39
EUR	4.250.000	BES Finance Ltd FRN EMTN 02/Perpetual	4.737.414,29	4.076.175,00	0,77
EUR	3.500.000	BMW Finance NV 4.875% EMTN 07/18.10.12	3.495.768,18	3.528.175,00	0,67
EUR	3.000.000	BNP Paribas Capital Trust VI FRN 03/16.01.Perpetual	3.065.100,00	2.823.554,40	0,53
EUR	8.000.000	BNP Paribas SA 5.431% EMTN Sub 07/07.09.17	8.196.400,00	8.182.360,00	1,55
EUR	7.300.000	BNP Paribas SA VAR EMTN Sub 05/06.12.15	6.934.270,00	6.934.270,00	1,31
EUR	5.000.000	Bank of America Corp VAR EMTN Sub 06/28.03.18	4.994.700,00	4.333.500,00	0,82
EUR	3.000.000	Bank of America Corp VAR Sub 04/06.05.19	2.993.730,00	2.598.070,50	0,49
EUR	4.000.000	Bank of Scotland 5.125% EMTN 01/05.12.13	3.999.080,00	3.978.014,40	0,75
EUR	3.000.000	Bayer AG 6% EMTN Sen 02/10.04.12	3.247.350,00	3.108.973,80	0,59
EUR	850.000	Bertelsmann AG 3.625% EMTN 05/06.10.15	777.410,00	736.907,50	0,14
EUR	4.000.000	Bk of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd VAR EMTN Sub 05/16.12.15	3.928.800,00	3.770.400,00	0,71
EUR	4.000.000	Bouygues SA 4.375% 04/29.10.14	3.962.400,00	3.729.025,60	0,71
EUR	3.500.000	Bouygues SA 4.75% Sen 06/24.05.16	3.488.695,00	3.281.250,00	0,62
EUR	4.000.000	Bq Fédérative Crédit Mutuel 5% EMTN 03/30.09.15	3.997.760,00	3.866.530,80	0,73
EUR	4.000.000	CL Capital Trust I VAR 02/26.04.Perpetual	4.592.400,00	3.919.000,00	0,74
EUR	3.000.000	CNCEP VAR EMTN 03/30.07.Perpetual	3.075.607,50	2.621.507,40	0,50
EUR	5.000.000	CS Group Finance Ltd VAR 06/23.01.18	4.855.500,00	4.343.250,00	0,82
EUR	5.000.000	CS London 5.125% EMTN Sen 07/18.09.17	5.032.000,00	4.919.000,00	0,93
EUR	800.000	Casino Guichard Perrachon 4.875% EMTN 07/10.04.14	794.328,00	737.560,00	0,14
EUR	2.000.000	Casino Guichard Perrachon 5.25% EMTN 03/28.04.10	2.035.140,00	1.999.661,40	0,38
EUR	5.000.000	Ceske Energeticke Zavody AS Sen 5.125% 07/12.10.12	5.028.500,00	5.045.250,00	0,95
EUR	2.200.000	Cie de Saint-Gobain SA 4.75% EMTN 07/11.04.17	2.196.832,00	1.911.360,00	0,36
EUR	10.000.000	Citigroup Inc 3.5% EMTN Sen 05/05.08.15	9.904.384,62	8.324.500,00	1,58
EUR	3.700.000	Citigroup Inc 5% Sen 04/02.08.19	4.111.590,00	3.232.210,11	0,61
EUR	1.100.000	Citigroup Inc 6.4% EMTN Sen 08/27.03.13	1.096.194,00	1.096.194,00	0,21
EUR	1.700.000	Commerzbank AG VAR EMTN Ser 551 06/13.09.16	1.692.588,00	1.569.270,00	0,30
EUR	2.500.000	Crédit Suisse Group Capital II Step-down 00/21.06.Perpetual	2.667.570,00	2.561.454,50	0,48
EUR	1.100.000	DNB NOR Bank ASA 4.75% EMTN Sen 08/28.03.11	1.099.043,00	1.093.125,00	0,21
EUR	4.000.000	Daimler Intl Fin BV 7% EMTN 01/21.03.11	4.564.800,00	4.223.278,40	0,80
EUR	2.500.000	Daimler NA Corp 4.125% EMTN 06/08.09.09	2.498.575,00	2.477.125,00	0,47
EUR	2.000.000	Deutsche Bank AG 5.125% EMTN 07/31.08.17	1.983.760,00	2.008.700,00	0,38
EUR	5.000.000	Deutsche Telekom Intl Fin BV VAR EMTN 03/29.03.18	5.776.170,00	5.323.181,50	1,01
EUR	1.250.000	Dexia Funding Luxembourg SA VAR Sen 06/02.11.Perpetual	1.239.368,42	970.656,87	0,18
EUR	6.700.000	Dubai Hgs Cial Operations Ltd 4.75% EMTN 07/30.01.14	6.551.214,00	6.161.793,02	1,17
EUR	5.000.000	E.On Intl Finance BV 5.125% EMTN 07/02.10.12	5.016.435,00	5.083.054,00	0,96
EUR	7.250.000	E.On Intl Finance BV 5.5% EMTN 07/02.10.17	7.339.610,00	7.390.650,00	1,40
EUR	3.250.000	ELM BV VAR 06/25.11.Perpetual	3.273.768,34	2.668.058,57	0,51
EUR	4.200.000	Erste Bk der Oester SK AG 4.375% EMTN Sen 07/25.04.12	4.190.130,00	4.121.460,00	0,78
EUR	4.500.000	Eureko BV VAR 05/24.06.Perpetual	4.542.600,00	3.826.289,25	0,72
EUR	5.000.000	Eurohypo Cap Funding Trust I VAR Sub 03/23.05.Perpetual	5.548.500,00	4.440.916,50	0,84
EUR	4.500.000	Fidelity Intl Ltd 6.25% Sen 02/21.03.12	4.855.700,00	4.690.702,80	0,89
EUR	4.500.000	Fortis Banque SA 5.757% EMTN Sub Ser 444 07/04.10.17	4.621.650,00	4.446.680,85	0,84
EUR	5.000.000	Fortis Banque SA VAR Sub 04/27.10.Perpetual	5.196.000,00	4.028.986,50	0,76
EUR	5.500.000	Fortum Oyj 4.5% EMTN Sen 06/20.06.16	5.367.731,00	5.222.250,00	0,99
EUR	4.000.000	France Telecom SA 3.625% EMTN 05/14.10.15	3.869.200,00	3.625.400,00	0,69

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CORPORATES EURO

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
EUR	5.000.000	France Telecom SA 7.25% EMTN Sen 03/28.01.13	5.623.950,00	5.467.613,50	1,03
EUR	5.000.000	GE Capital European Funding 3.5% EMTN Sen 06/14.02.13	4.969.000,00	4.771.250,00	0,90
EUR	2.000.000	GE Capital European Funding 4.75% EMTN Sen 07/28.09.12	1.988.200,00	1.993.200,00	0,38
EUR	2.000.000	Gaz Capital SA 5.44% Sen 07/02.11.17	2.000.400,00	1.664.000,00	0,32
EUR	1.500.000	Gaz Capital SA 6.605% EMTN Gazprom 07/13.02.18	1.500.300,00	1.343.325,00	0,25
EUR	6.500.000	General Electric Capital Corp VAR Sub 06/15.09.66	6.616.200,00	5.614.375,00	1,06
EUR	2.000.000	General Electric Capital Corp VAR Sub 07/15.09.67	1.984.980,00	1.811.100,00	0,34
EUR	2.000.000	Glencore Finance SA 5.25% 5.25% EMTN Ser 6 Tr 1 06/11.10.13	2.002.600,00	1.840.900,00	0,35
EUR	2.000.000	Glencore Finance SA 5.375% 04/30.09.11	2.068.733,33	1.927.038,80	0,36
EUR	5.000.000	Glitnir banki hf 4.375% EMTN Sen 07/05.02.10	4.988.275,00	4.308.250,00	0,82
EUR	6.900.000	Goldman Sachs Group Inc 4% EMTN 05/02.02.15	7.102.223,08	6.053.370,00	1,15
EUR	4.500.000	Goldman Sachs Group Inc 4.75% Sub 06/12.10.21	4.298.710,00	3.536.775,00	0,67
EUR	3.250.000	Groupama SA VAR 07/22.10.Perpetual	3.246.850,00	2.744.137,50	0,52
EUR	4.000.000	HBOS Plc 4.875% Sub 03/20.03.15	3.986.560,00	3.719.134,80	0,70
EUR	1.000.000	HSBC Capital Funding LP VAR 03/24.03.Perpetual	1.020.600,00	894.036,40	0,17
EUR	5.500.000	HSBC Finance Corp 4.5% EMTN 03/12.11.10	5.683.359,52	5.401.825,00	1,02
EUR	6.000.000	Hutchison Whampoa Fin Ltd 5.875% 03/08.07.13	6.836.100,00	5.799.180,00	1,10
EUR	8.500.000	ING Verzekeringen NV 4% EMTN Sen 06/18.09.13	8.126.250,00	8.108.575,00	1,53
EUR	9.100.000	ING Verzekeringen NV FRN 01/21.06.21	9.343.662,50	9.057.085,31	1,71
EUR	10.000.000	ING Verzekeringen NV FRN EMTN Sen 06/18.09.13	9.906.000,00	9.581.000,00	1,81
EUR	4.500.000	ITW Finance Europe SA 5.25% 07/01.10.14	4.529.494,80	4.544.100,00	0,86
EUR	5.000.000	Investor AB 6.125% EMTN 02/05.03.12	5.029.840,00	5.121.818,00	0,97
EUR	2.750.000	JPMorgan Chase & Co VAR EMTN Sub 06/31.03.18	2.746.397,50	2.374.762,50	0,45
EUR	2.500.000	JPMorgan Chase Bank NA VAR Sub 06/30.11.21	2.498.125,00	2.005.969,50	0,38
EUR	2.500.000	Johnson & Johnson 4.75% Sen 07/06.11.19	2.482.150,00	2.503.250,00	0,47
EUR	5.000.000	KBC Ifima NV FRN EMTN Sub 05/14.12.15	4.916.340,00	4.860.500,00	0,92
EUR	1.350.000	KPN NV 4.75% EMTN Sen 06/17.01.17	1.347.408,00	1.190.497,50	0,23
EUR	100.000	Lafarge SA 4.75% EMTN Tr 1 05/23.03.20	97.366,00	83.580,00	0,02
EUR	2.500.000	Lafarge SA 5.375% EMTN 07/26.06.17	2.490.100,00	2.281.500,00	0,43
EUR	2.000.000	Lehman Brothers Holdings Inc 5.375% EMTN Sen 07/17.10.12	1.995.020,00	1.802.500,00	0,34
EUR	8.000.000	Lehman Brothers Holdings Inc FRN EMTN Sen 05/20.07.12	7.779.850,00	6.883.600,00	1,30
EUR	1.500.000	Lloyds TSB Bank Plc FRN Sub 99/15.07.Perpetual	1.596.450,00	1.470.876,45	0,28
EUR	3.000.000	Lloyds TSB Bank Plc VAR 02/25.02.Perpetual	3.000.300,00	2.889.018,60	0,55
EUR	2.500.000	MOL Hungarian Oil and Gas Plc 3.875% 05/05.10.15	2.245.500,00	2.034.750,00	0,39
EUR	2.500.000	Merck-Finanz AG 3.75% 05/07.12.12	2.493.150,00	2.391.625,00	0,45
EUR	2.000.000	Merrill Lynch & Co Inc 4.625% EMTN 03/02.10.13	2.085.700,00	1.792.136,40	0,34
EUR	3.800.000	Mizuho Finance Ltd VAR 04/15.04.14	3.889.112,00	3.745.698,76	0,71
EUR	5.000.000	Monte Dei Paschi Di Siena SpA 4.875% EMTN Sub 06/31.05.16	4.961.950,00	4.620.000,00	0,87
EUR	2.500.000	Morgan Stanley 4.375% EMTN Ser G 07/10.02.12	2.499.100,00	2.364.375,00	0,45
EUR	1.300.000	Muenchener Rueckvers AG VAR Sub 07/29.06.49	1.300.260,00	1.125.735,00	0,21
EUR	2.000.000	National Australia Bank Ltd VAR EMTN Sub 04/23.06.16	1.985.200,00	1.900.761,20	0,36
EUR	3.250.000	OTP Bank Plc VAR Sub 06/07.11.Perpetual	3.250.799,50	2.487.062,50	0,47
EUR	1.300.000	Old Mutual Plc VAR EMTN 05/04.11.Perpetual	1.280.630,00	1.050.400,00	0,20
EUR	1.000.000	PPR SA 5.25% EMTN 04/29.03.11	998.580,00	978.830,60	0,19
EUR	1.000.000	Pemex Project Fding Mast Trust 5.5% 05/24.02.25	954.700,00	881.900,00	0,17
EUR	1.000.000	Pemex Project Fding Mast Trust 6.625% 03/04.04.10	1.038.250,00	1.027.200,30	0,19
EUR	3.000.000	Pfizer Inc 4.75% Sen 07/15.12.14	2.996.730,00	3.027.900,00	0,57
EUR	1.500.000	Procter & Gamble Co 3.375% Ser EM 05/07.12.12	1.488.285,00	1.428.750,00	0,27
EUR	1.700.000	Procter & Gamble Co 4.875% 07/11.05.27	1.683.544,00	1.574.285,00	0,30
EUR	1.000.000	Procter & Gamble Co 4.875% 07/24.10.11	999.600,00	1.013.500,00	0,19
EUR	3.000.000	Rabobank Nederland NV 4.125% EMTN Sen 07/04.04.12	2.953.080,00	2.973.450,00	0,56
EUR	3.500.000	Rabobank Nederland NV 4.75% EMTN 08/15.01.18	3.496.885,00	3.512.075,00	0,66
EUR	2.300.000	SL Finance Plc FRN 02/12.07.22	2.603.140,00	2.245.174,44	0,43
EUR	3.000.000	Sampo Plc VAR Sub 04/21.04.14	3.090.000,00	2.975.564,40	0,56
EUR	7.750.000	Santander Issuances SA Unipers VAR EMTN 07/24.10.17	7.779.092,31	7.596.550,00	1,44
EUR	3.350.000	Siemens Financiering NV VAR 06/14.09.66	3.280.492,00	3.106.287,50	0,59
EUR	5.000.000	Skandinaviska Enskilda Banken VAR EMTN 03/28.05.15	4.998.300,00	4.863.208,50	0,92
EUR	500.000	Societe Generale Cap Trust I VAR Sub 00/22.02.Perpetual	555.420,00	505.830,30	0,10
EUR	8.000.000	Societe Generale Cap Trust III VAR Jr Sub 10.11.Perpetual	8.856.327,00	7.235.225,60	1,37
EUR	5.000.000	Standard Chartered Bk VAR EMTN Sub 05/03.02.17	4.687.500,00	4.565.506,00	0,86
EUR	9.500.000	Sumitomo Mitsui Banking Corp VAR EMTN Sub 04/27.10.14	9.855.750,00	9.241.086,05	1,75

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CORPORATES EURO

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
EUR	5.000.000	Svenska Handelsbanken VAR EMTN Sub 06/20.04.16	4.994.350,00	4.844.000,00	0,92
EUR	5.000.000	Swedbank AB VAR EMTN Sub 07/27.09.17	5.036.370,00	4.857.795,00	0,92
EUR	3.000.000	Telecom Italia SpA 5.375% EMTN 04/29.01.19	2.970.900,00	2.610.600,00	0,49
EUR	6.000.000	Telecom Italia SpA 6.25% EMTN 02/01.02.12	6.252.000,00	5.932.978,80	1,12
EUR	3.000.000	Telefonica Emisiones SA 4.674% EMTN 07/07.02.14	3.000.600,00	2.830.800,00	0,54
EUR	3.000.000	Telefonica Europe BV 5.125% EMTN Sen 03/14.02.13	3.067.500,00	2.986.123,20	0,57
EUR	2.000.000	Telenor ASA 4.50% EMTN Sen 06/28.03.14	1.989.280,00	1.875.362,00	0,36
EUR	2.500.000	Telstra Corp Ltd 4.75% EMTN 07/21.03.17	2.467.220,00	2.302.375,00	0,44
EUR	7.000.000	Tokyo Electric Power Co Inc 4.5% 04/24.03.14	7.618.800,00	6.989.837,40	1,32
EUR	2.500.000	TransCapitalInvest Ltd 5.381% Sen 07/27.06.12	2.500.500,00	2.412.250,00	0,46
EUR	5.000.000	Unicredit SpA 5.75% EMTN Sub 07/26.09.17	5.097.504,17	4.985.000,00	0,94
EUR	5.000.000	Unicredit SpA 6.1% EMTN Sub 02/28.02.12	5.327.250,00	5.153.174,50	0,98
EUR	3.000.000	Unicredito Italiano Cap Trust FRN 00/05.10.Perpetual	3.466.200,00	3.088.825,80	0,58
EUR	5.000.000	Union Fenosa Finance BV 5% EMTN 03/09.12.10	5.034.000,00	5.033.000,00	0,95
EUR	3.000.000	United Utilities Water Plc 4.25% EMTN Sen 05/24.01.20	3.009.600,00	2.599.050,00	0,49
EUR	2.300.000	Veolia Environnement 4.375% EMTN Ser 18 Tr 1 05/11.12.20	2.045.650,37	1.963.740,00	0,37
EUR	2.000.000	Veolia Environnement 5.375% EMTN Sen 03/28.05.18	2.156.200,00	1.931.400,00	0,37
EUR	2.000.000	Veolia Environnement 6.125% EMTN 03/25.11.33	2.404.800,00	1.813.059,40	0,34
EUR	3.000.000	Vodafone Group Plc 3.625% EMTN Sen 05/29.11.12	2.889.300,00	2.838.600,00	0,54
EUR	1.000.000	WPP Finance Holding SAS 5.25% 07/30.01.15	1.000.080,00	941.400,00	0,18
EUR	2.500.000	Wachovia Corp 4.375% EMTN 06/01.08.16	2.482.675,00	2.118.125,00	0,40
EUR	4.250.000	Westpac Banking Corp 4.875% EMTN 07/28.09.12	4.231.895,00	4.244.050,00	0,80
EUR	2.000.000	Zurich Finance (USA) Inc VAR EMTN 05/15.06.25	2.020.250,00	1.772.500,00	0,34
Łącznie obligacje			514.439.275,41	478.465.128,88	90,57
<u>Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami</u>					
EUR	5.000.000	Aldersgate Finance Ltd FRN A Ser 1 03/07.01.45	5.027.700,00	5.018.500,00	0,95
EUR	5.650.000	Chiswell Street Finance Ltd FRN A Ser 1 04/07.01.44	5.601.335,00	5.533.045,00	1,05
EUR	2.000.000	Clifton Street Finance Ltd FRN Ser I A2 05/07.04.43	1.970.800,00	1.906.800,00	0,36
EUR	9.000.000	Fulham Road Finance Ltd FRN A Ser 1X 04/07.07.13	9.016.300,00	9.000.000,00	1,70
EUR	2.000.000	Sydney Street Finance Ltd FRN A2 Ser 1 05/07.07.43	1.966.800,00	1.902.600,00	0,36
EUR	2.950.000	Sydney Street Finance Ltd FRN E Ser 1 05/07.07.43	2.773.255,00	2.549.095,00	0,48
Łącznie papiery wartościowe zabezpieczone aktywami			26.356.190,00	25.910.040,00	4,90
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE NA INNYM RYNKU REGULOWANYM</u>					
<u>Obligacje</u>					
EUR	2.000.000	Bank of America Corp 5.125% EMTN 07/26.09.14	1.987.460,00	1.978.400,00	0,37
EUR	3.000.000	Daimler NA Corp 4.375% EMTN 07/16.03.10	2.972.100,00	2.975.850,00	0,56
EUR	2.000.000	Gaz Capital SA 5.136% Tr 1 06/22.03.17	2.002.185,71	1.647.000,00	0,31
EUR	2.000.000	KBC Ifima NV FRN EMTN 07/26.10.12	2.000.000,00	1.975.000,00	0,37
Łącznie obligacje			8.961.745,71	8.576.250,00	1,61
ŁĄCZNIE PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH			549.757.211,12	512.951.418,88	97,08
AKTYWA BANKOWE				4.710.041,22	0,89
INNE AKTYWA/(PASYWA) NETTO				10.738.524,20	2,03
ŁĄCZNIE				528.399.984,30	100,00

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

EURO CANDIDATES

POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY

Niepewność wokół amerykańskiej gospodarki w dalszym ciągu wywierała wpływ na rynki finansowe w ostatnich sześciu miesiącach. Rynki były szczególnie zaniepokojone stopniem, w jakim problemy na amerykańskim rynku nieruchomości i kredytów hipotecznych wpłyną na gospodarkę. Tymczasem stało się jasne, że wzrost gospodarczy w USA znacznie spowolnił i że nie można wykluczyć recesji. Jednak co ważniejsze, niektórzy ekonomiści stwierdzili, że Stany Zjednoczone już pogrążyły się w recesji w pierwszym kwartale 2008 r. Ponadto kryzys na rynku kredytów hipotecznych spowodował wyraźny brak zaufania pomiędzy instytucjami finansowymi, co wpłynęło na gospodarkę światową. W tych okolicznościach pod presją znalazły się kategorie aktywów obciążone większym ryzykiem, takie jak *Emerging Euro Markets*.

Mniej pozytywny klimat ryzyka wywarł szczególnie silny wpływ na kraje Europy Środkowo-Wschodniej o słabszych wskaźnikach makroekonomicznych. W czasach większej niechęci do podejmowania ryzyka pod szczególną presją znalazły się Węgry i Turcja. Ponadto w obu krajach występują coraz większe napięcia polityczne. Na Węgrzech rząd Gyurcsany'ego popadł w tarapaty po rezygnacji jednej z partii koalicyjnych, a w Turcji podjęto kroki w celu zdelegalizowania rządzącej partii AKP. W konsekwencji w obu krajach gwałtownie wzrosły stopy procentowe, a turecka lira także straciła na wartości – ponad 20% w badanym okresie.

Fundusz zachował bardzo ostrożny charakter ze względu na utrzymującą się niepewność co do gospodarki amerykańskiej i jej negatywnego wpływu na globalny klimat ryzyka.

KBC BONDS

EURO CANDIDATES

SYTUACJA MAJĄTKOWA

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

AKTYWA

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	88.734.729,74
Aktywa bankowe	15.582.917,87
Inne aktywa płynne	113.729,25
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	44.519,40
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	2.283.380,83
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	81.328,62
Koszty przyszłych okresów	1.684,87
	<hr/>
Łącznie aktywa	106.842.290,58

ZOBOWIĄZANIA

Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	83.655,77
Koszty do zapłaty	242.080,58
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	325.736,35

AKTYWA NETTO na koniec okresu 106.516.554,23

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 68.763,7500
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 771,72

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 108.736,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 491,56

KBC BONDS

EURO CANDIDATES

DANE STATYSTYCZNE

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.03.2008 r.	106.516.554,23
- na dzień 30.09.2007 r.	120.165.360,07
- na dzień 30.09.2006 r.	138.474.006,76

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- w obrocie na początku okresu	77.014,9680
- wyemitowanych	18.076,1136
- wykupionych	-26.327,3316
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	68.763,7500

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- na dzień 31.03.2008 r.	771,72
- na dzień 30.09.2007 r.	794,04
- na dzień 30.09.2006 r.	732,75

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy

- w obrocie na początku okresu	110.130,0000
- wyemitowanych	7.238,0000
- wykupionych	-8.632,0000
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	108.736,0000

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy

- na dzień 31.03.2008 r.	491,56
- na dzień 30.09.2007 r.	535,85
- na dzień 30.09.2006 r.	520,70

Wyplacone dywidendy

Data wypłaty	15.10.2007
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	30,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	110.118,0000

KBC BONDS

EURO CANDIDATES

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE DOPUSZCZONE DO OFICJALNEGO OBROTU NA GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>Obligacje</u>					
BGN	1.700.000	EIB 5.25% EMTN 07/22.10.12	869.302,94	831.725,08	0,78
CZK	50.000.000	Czech Republic 4.6% Ser 41 03/18.08.18	2.014.340,53	1.949.221,97	1,83
CZK	25.000.000	KBC Ifima NV 3.87% EMTN Sub 05/18.05.16	836.824,50	873.059,26	0,82
			<u>2.851.165,03</u>	<u>2.822.281,23</u>	<u>2,65</u>
DKK	4.000.000	Denmark 5% 02/15.11.13	571.622,96	566.270,19	0,53
EUR	1.000.000	Bulgaria 7.5% 02/15.01.13	1.178.600,00	1.107.200,00	1,04
EUR	1.500.000	Croatia 4.625% Sen 03/24.02.10	1.490.250,00	1.494.300,00	1,40
EUR	4.300.000	Croatia 6.25% Sen 02/11.02.09	4.640.130,00	4.347.730,00	4,08
EUR	7.550.000	Croatia 6.75% Sen 01/14.03.11	8.637.005,00	7.870.497,50	7,39
EUR	1.000.000	Lettonie 5.375% 01/27.11.08	1.025.000,00	1.002.637,10	0,94
EUR	1.500.000	Lithuania 4.5% EMTN 03/05.03.13	1.476.900,00	1.488.300,00	1,40
EUR	3.000.000	Romania 8.5% 02/08.05.12	3.622.800,00	3.359.700,00	3,15
EUR	834.600	Slovenia 5.75% Ser 54 03/15.10.13	845.135,29	913.887,00	0,86
			<u>22.915.820,29</u>	<u>21.584.251,60</u>	<u>20,26</u>
GBP	1.000.000	EIB 4.5% EMTN Sen 02/23.10.08	1.462.458,97	1.252.416,84	1,18
GBP	2.000.000	EIB 4.5% EMTN Sen 03/14.01.13	2.984.594,20	2.493.818,51	2,34
GBP	1.000.000	EIB 5.5% 01/07.12.11	1.547.323,72	1.292.299,77	1,21
GBP	1.800.000	Italia 6% EMTN 98/04.08.28	3.042.309,52	2.497.787,99	2,35
GBP	750.000	Poland 5.625% Sen 02/18.11.10	1.173.720,58	949.371,19	0,89
GBP	3.500.000	United Kingdom 6% T-Stock 98/07.12.28	6.270.374,95	5.217.355,93	4,90
			<u>16.480.781,94</u>	<u>13.703.050,23</u>	<u>12,87</u>
HUF	650.000.000	Hungary 6% Ser 11/B 06/12.10.11	2.416.756,21	2.225.834,06	2,09
HUF	800.000.000	Hungary 6.25% Ser 09/E 06/24.04.09	2.922.483,00	2.969.611,84	2,79
HUF	220.000.000	Hungary 6.75% Ser 13/D 02/12.02.13	930.163,83	760.876,57	0,71
HUF	1.050.000.000	Hungary 6.75% Ser 17/A 01/24.11.17	3.971.289,06	3.533.556,66	3,32
			<u>10.240.692,10</u>	<u>9.489.879,13</u>	<u>8,91</u>
NOK	5.000.000	EIB 4.5% EMTN 08/15.05.13	613.632,74	622.791,80	0,58
NOK	20.000.000	LB Baden-Wuerttemberg 3.5% EMTN 05/15.04.10	2.375.029,32	2.390.110,72	2,24
NOK	10.000.000	Norway 6% 00/16.05.11	1.364.846,70	1.293.717,13	1,21
			<u>4.353.508,76</u>	<u>4.306.619,65</u>	<u>4,03</u>
PLN	802.000	Deutsche Bank AG 0% EMTN Sen 01/23.02.11	118.666,74	190.118,95	0,18
PLN	10.000.000	General Electric Capital Corp 4.87% EMTN Sen 06/13.01.11	2.629.596,63	2.666.131,68	2,50
PLN	3.000.000	IBRD 10.625% EMTN 01/08.02.11	933.984,91	951.032,58	0,89
PLN	4.000.000	Poland 0% Ser 0709 07/25.07.09	939.540,94	1.049.454,47	0,99
PLN	3.000.000	Poland 0% Ser 0808 06/12.08.08	723.383,59	834.576,99	0,78
PLN	5.000.000	Poland 4.75% Ser 0412 06/25.04.12	1.262.354,87	1.350.618,34	1,27
PLN	10.000.000	Poland 5.25% Ser 1017 06/25.10.17	2.696.082,33	2.701.805,18	2,54
PLN	10.000.000	Poland 5.75% Ser WS0922 01/23.09.22	2.689.350,04	2.773.436,41	2,60
			<u>11.992.960,05</u>	<u>12.517.174,60</u>	<u>11,75</u>
RON	4.000.000	Eksportfinans ASA 6.5% EMTN Ser 78.98 Tr 1 06/12.09.09	1.155.204,44	1.108.619,64	1,04
SEK	15.000.000	Swedbank Mortgage AB 6% 97/20.04.09	1.734.362,31	1.616.848,28	1,52
SEK	20.000.000	Sweden 3.75% T-Bonds Ser 1051 06/12.08.17	2.136.107,08	2.093.914,42	1,97
			<u>3.870.469,39</u>	<u>3.710.762,70</u>	<u>3,49</u>
SIT	400.000.000	Leaseplan Finance NV 3.6% 06/23.02.09	1.670.268,96	1.654.665,33	1,55
SKK	50.000.000	KBC Ifima NV 4.01% EMTN Sub 05/18.05.16	1.293.078,66	1.473.962,38	1,38
SKK	50.000.000	Leaseplan Finance NV FRN EMTN 05/26.10.12	1.284.007,29	1.456.259,44	1,37
SKK	55.000.000	NIBC Bank NV FRN EMTN 06/02.11.11	1.513.912,03	1.616.447,97	1,52

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

EURO CANDIDATES

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
SKK	35.000.000	Rabobank Nederland NV 4.2% EMTN 06/08.03.26	943.403,65	1.000.771,96	0,94
SKK	20.000.000	Volkswagen Intl Finance NV 4.85% EMTN 03/30.06.08	479.589,88	615.816,09	0,58
			5.513.991,51	6.163.257,84	5,79
TRY	2.000.000	EIB 12.5% EMTN Sen 05/01.04.09	1.180.142,81	919.372,18	0,86
TRY	5.500.000	EIB 18.5% EMTN 07/20.03.09	3.047.232,45	2.639.524,78	2,48
TRY	2.000.000	IBRD 13.625% EMTN 07/09.05.17	1.146.550,14	859.067,76	0,81
TRY	2.000.000	IBRD 15% EMTN 05/07.01.10	1.101.691,99	919.321,76	0,86
TRY	2.000.000	KFW AG 14.50% EMTN Sen 08/03.03.11	1.136.713,50	896.571,97	0,84
TRY	1.000.000	Nordic Investment Bank 12.5% EMTN Sen 05/15.02.09	572.111,69	456.924,57	0,43
TRY	1.500.000	Nordrhein Westfalen 20% EMTN 07/06.10.08	802.511,68	708.184,59	0,67
TRY	3.000.000	Rabobank Nederland NV 11% EMTN Sen 05/21.01.09	1.870.230,24	1.353.497,96	1,27
			10.857.184,50	8.752.465,57	8,22
Łącznie obligacje			93.342.972,87	87.211.022,79	81,87
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE NA INNYM RYNKU REGULOWANYM</u>					
<u>Obligacje</u>					
TRY	3.000.000	Turkey 0% Ser 21MO 08/07.10.09	1.191.138,09	1.092.568,75	1,03
Łącznie obligacje			1.191.138,09	1.092.568,75	1,03
<u>INNE ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE</u>					
<u>Obligacje</u>					
RON	1.750.000	Romania 6% Ser 3YR 07/25.10.10	508.574,67	431.138,20	0,41
Łącznie obligacje			508.574,67	431.138,20	0,41
ŁĄCZNIE PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH			95.042.685,63	88.734.729,74	83,31
AKTYWA BANKOWE				15.582.917,87	14,63
INNE AKTYWA/(PASYWA) NETTO				2.198.906,62	2,06
ŁĄCZNIE				106.516.554,23	100,00

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CONVERTIBLES

POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY

Wzrost gospodarczy znacznie spowolnił w drugim półroczu 2007 r. Wstępne dane sugerują, że w czwartym kwartale wyniósł 0,6%. Rok 2007 był zdominowany przez wydarzenia na amerykańskim rynku nieruchomości oraz ich wpływ na rynki pieniężne i kredytowe. Kryzys kredytów *subprime* w USA znalazł się w centrum uwagi w lipcu i wkrótce rozprzestrzenił się na pozostałe segmenty rynku kredytowego, co doprowadziło do poważnego kryzysu zaufania do sektora finansowego. Rynek międzybankowy nagle musiał się zmagać z gwałtownym wzrostem spreadów. Amerykański bank centralny szybko i zdecydowanie interweniował, aby zażegnać kryzys płynności. Obniżył główną stopę procentową łącznie o 300 punktów bazowych do poziomu 2,25%. Rynek obawiał się o wypłacalność systemu finansowego i przyszłość modelu biznesowego sektora bankowego, powodując ucieczkę w papiery wysokiej jakości ze szkodą dla innych inwestycji, w tym akcji. Najgorsza wyprzedaż na rynku akacji miała miejsce w styczniu. Tymczasem EBC nie wprowadził żadnych zmian w polityce monetarnej z uwagi na obawy o dalszy wzrost inflacji.

Portfel inwestycyjny był dobrze przygotowany, aby wykorzystać wzrosty na rynkach akcji. Tytuły uczestnictwa o charakterze kapitałowym zamknęły okres ze stratą co najmniej 16%.

Fundusz zmniejszył ekspozycję w akcjach. Niemniej jednak oczekuje się oznak poprawy gospodarki amerykańskiej w drugim półroczu.

KBC BONDS

CONVERTIBLES

SYTUACJA MAJĄTKOWA

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

AKTYWA

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	225.101.511,06
Aktywa bankowe	4.712.062,38
Należności z tytułu operacji pieniężnych	323.094.828,01
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	76.928,70
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	805.303,79
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	15.424,57
Koszty przyszłych okresów	6.235,96
	<hr/>
Łącznie aktywa	553.812.294,47
	<hr/>

ZOBOWIĄZANIA

Zobowiązania bankowe	127,07
Do zapłaty z tytułu operacji pieniężnych	322.159.263,70
Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	279.476,14
Niezrealizowana strata z kontraktów walutowych	540.371,12
Koszty do zapłaty	869.299,26
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	323.848.537,29
	<hr/>

AKTYWA NETTO na koniec okresu 229.963.757,18

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie	196.153,9079
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	554,61

Liczba tytułów uczestnictwa „Euro Hedged” o charakterze kapitałowym w obrocie	151.931,1310
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa „Euro Hedged” o charakterze kapitałowym	612,89

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie	41.673,9961
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy	493,88

Liczba tytułów uczestnictwa „Euro Hedged” z prawem do dywidendy w obrocie	13.445,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa „Euro Hedged” z prawem do dywidendy	556,05

KBC BONDS

CONVERTIBLES

DANE STATYSTYCZNE

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Łącznie aktywa netto	
- na dzień 31.03.2008 r.	229.963.757,18
- na dzień 30.09.2007 r.	633.069.561,85
- na dzień 30.09.2006 r.	494.682.212,52
Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym	
- w obrocie na początku okresu	739.400,7492
- wyemitowanych	225.809,3117
- wykupionych	-769.056,1530
- w obrocie na koniec okresu	196.153,9079
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	
- na dzień 31.03.2008 r.	554,61
- na dzień 30.09.2007 r.	660,16
- na dzień 30.09.2006 r.	605,15
Liczba tytułów uczestnictwa „Euro Hedged” o charakterze kapitałowym	
- w obrocie na początku okresu	161.984,3858
- wyemitowanych	25.558,7547
- wykupionych	-35.612,0095
- w obrocie na koniec okresu	151.931,1310
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa „Euro Hedged” o charakterze kapitałowym	
- na dzień 31.03.2008 r.	612,89
- na dzień 30.09.2007 r.	690,45
- na dzień 30.09.2006 r.	-
Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy	
- w obrocie na początku okresu	43.321,9961
- wyemitowanych	4.998,0000
- wykupionych	-6.646,0000
- w obrocie na koniec okresu	41.673,9961
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy	
- na dzień 31.03.2008 r.	493,88
- na dzień 30.09.2007 r.	596,88
- na dzień 30.09.2006 r.	556,20
Wyplacone dywidendy	
Data wypłaty	15.10.2007
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	9,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	43.381,9961
Liczba tytułów uczestnictwa „Euro Hedged” z prawem do dywidendy	
- w obrocie na początku okresu	11.565,0000
- wyemitowanych	2.606,0000
- wykupionych	-726,0000
- w obrocie na koniec okresu	13.445,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa „Euro Hedged” z prawem do dywidendy	
- na dzień 31.03.2008 r.	556,05
- na dzień 30.09.2007 r.	626,41
- na dzień 30.09.2006 r.	-

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CONVERTIBLES

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE DOPUSZCZONE DO OFICJALNEGO OBROTU NA GIELDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>Akcje</u>					
CHF	25.000	Holcim Ltd Reg	1.283.556,17	1.663.870,17	0,72
EUR	50.000	ArcelorMittal SA	253.158,33	2.594.000,00	1,13
EUR	100.000	Deutsche Post AG Reg	2.276.986,44	1.935.000,00	0,84
EUR	107.350	Umicore SA	1.005.065,84	3.538.256,00	1,54
			3.535.210,61	8.067.256,00	3,51
USD	13.808	HCC Insurance Holdings Inc	286.919,09	197.692,78	0,09
			5.105.685,87	9.928.818,95	4,32
<u>Łącznie akcje</u>					
<u>Obligacje</u>					
CHF	7.000.000	Adecco Financial Service 0% Conv Adecco 03/26.08.13	4.918.445,63	4.545.823,30	1,98
EUR	5.000.000	3i Group Plc 1.375% Conv Ser III Sen 03/01.08.08	6.263.500,00	5.020.863,00	2,18
EUR	4.000.000	ABN Amro Bank NV 1.875% Conv Fortis 05/27.10.10	4.475.700,00	3.965.603,20	1,72
EUR	3.800.000	Conti-Gummi Finance BV 1.625% Conv Continenta AG 04/19.05.11	6.367.334,93	5.149.532,00	2,24
EUR	2.000.000	EFG Ora Funding 1% Conv Ser II 04/29.11.09	2.452.400,00	2.284.568,60	0,99
EUR	6.750.000	Fortis Luxembourg Finance SA FRN Conv 02/31.12.Perpetual	7.517.132,47	4.972.907,26	2,16
EUR	2.938	France Telecom SA 1.6% Conv 04/01.01.09	7.846.239,43	7.571.862,58	3,29
EUR	3.000.000	KFW AG 0.5% Conv Deutsche Post AG 05/03.02.10	3.622.300,00	3.284.700,00	1,43
EUR	20.000.000	KFW AG 0.75% Conv Deutsche Telekom Sen 03/08.08.08	19.994.000,00	19.655.520,00	8,55
EUR	3.900.000	Linde Finance BV 1.25% Conv Linde AG 04/05.05.09	5.492.578,65	6.032.124,93	2,62
EUR	40.000	Michelin SA 0% Conv 07/01.01.17	4.237.881,46	3.972.800,00	1,73
EUR	4.000.000	Parapublica Part Pub SGPS SA 2.69% Conv EDP SA 05/16.12.10	4.785.792,94	4.705.628,40	2,05
EUR	830.000	Rabobank Nederland NV 0.25% Conv EMTN 04/03.07.09	873.149,55	847.539,48	0,37
EUR	3.000.000	Unicredito Italiano Bank Plc 2.5% Conv Ass Gener 03/19.12.08	3.526.774,33	3.393.144,30	1,48
			77.454.783,76	70.856.793,75	30,81
GBP	2.000.000	Scottish & Southern Energy Plc 3.75% Conv Sen 04/29.10.09	4.681.576,34	3.909.678,34	1,70
JPY	500.000.000	Citizen Holdings Co Ltd 0% Conv 02/07.10.09	4.472.872,01	3.585.292,28	1,56
JPY	100.000.000	Hamamatsu Photonics KK 0% Conv Ser 4 04/30.09.09	840.777,70	806.246,06	0,35
JPY	400.000.000	Kawasaki Kisen Kaisha Ltd 0% Conv 04/22.03.11	3.483.203,07	3.641.000,87	1,58
JPY	400.000.000	Mitsui OSK Lines Ltd 0% Conv Ser MITS 06/29.03.11	3.156.017,86	3.161.625,02	1,37
JPY	500.000.000	Mori Seiki Co Ltd 0% Conv 05/13.06.12	4.581.618,78	4.234.177,80	1,84
JPY	200.000.000	NTN Corp 0% Conv 04/19.03.09	1.685.201,08	1.371.727,09	0,60
JPY	200.000.000	Nagoya Railroad Co Ltd 0% Conv Ser 9 04/30.03.12	1.542.422,20	1.378.569,88	0,60
JPY	500.000.000	Sharp Corp 0% Conv Ser 20 06/30.09.13	3.473.688,28	3.189.753,66	1,39
JPY	1.000.000.000	Sony Corp 0% Conv 03/18.12.08	7.223.526,97	6.387.559,65	2,78
JPY	350.000.000	Sumitomo Warehouse Co Ltd 0% Conv 04/27.03.09	3.523.088,38	2.440.715,91	1,06
JPY	650.000.000	Suzuki Motor Corp 0% Conv Ser 3 02/31.03.10	5.476.869,36	5.508.292,09	2,40
JPY	500.000.000	Toshiba Corp 0% Conv 04/21.07.11	4.394.287,01	4.194.063,49	1,82
			43.853.572,70	39.899.023,80	17,35
USD	4.000.000	Nestle Holdings Inc 0% Conv Cum-Wts 01/11.06.08	3.380.546,45	4.023.949,02	1,75
USD	7.500.000	Orix Corp 0% Conv 02/14.06.22	3.008.399,89	2.449.047,20	1,06
USD	9.500.000	RepCon Lux SA 4.5% Conv Repsol YPF SA Sen 04/26.01.11	10.886.660,85	9.074.394,24	3,95
USD	2.000.000	SK Telecom Co Ltd 0% Conv 04/27.05.09	2.002.805,05	1.472.110,05	0,64
USD	2.000.000	STMicroelectronics NV 0% Conv Sen 06/23.02.16	1.666.414,20	1.221.920,75	0,53
USD	5.000.000	Swiss Re America Hg Corp FRN Conv Sub 01/21.11.21	3.893.604,05	3.049.955,20	1,33
			24.838.430,49	21.291.376,46	9,26
<u>Łącznie obligacje</u>					
			155.746.808,92	140.502.695,65	61,10

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CONVERTIBLES

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE NA INNYM RYNKU REGULOWANYM					
Obligacje					
EUR	1.000.000	Espirito Santo Fin Group SA Step-up Conv 05/15.11.25	1.010.200,00	959.166,00	0,42
EUR	3.000.000	Portugal Telec Intl Finance BV 4.125% Conv PorTe 07/28.08.14	3.071.940,00	2.876.503,50	1,25
			4.082.140,00	3.835.669,50	1,67
JPY	500.000.000	JFE Holdings Inc 0% Conv 04/15.06.09	4.974.758,30	4.237.147,76	1,84
USD	4.000.000	Archer-Daniels Midland Co 0.875% Conv Ser 144A 07/15.02.14	2.934.634,58	2.938.667,34	1,28
USD	3.000.000	CSX Corp 0% Conv Ser 144A 01/30.10.21	3.054.591,47	3.784.787,35	1,65
USD	2.000.000	Cameron Intl Corp 1.5% Conv Sen 04/15.05.24	2.000.595,95	3.064.925,54	1,33
USD	1.000.000	Carnival Corp 0% Conv LYONS Sen 01/24.10.21	683.900,26	459.837,20	0,20
USD	4.000.000	Danaher Corp 0% Conv LYONS 01/22.01.21	3.021.267,73	2.828.397,53	1,23
USD	7.000.000	EMC Corp 1.75% Conv Sen 06/01.12.13	5.890.802,11	5.181.989,40	2,25
USD	3.000.000	Genzyme Corp 1.25% Conv Sen 03/01.12.23	2.629.143,22	2.178.680,72	0,95
USD	2.000.000	Halliburton Co 3.125% Conv 03/15.07.23	2.941.785,07	2.651.805,66	1,15
USD	10.000.000	Intel Corp 2.95% Conv Sub 06/15.12.35	7.341.584,56	6.178.353,10	2,69
USD	5.000.000	Medtronic Inc 1.625% Conv Sen Tr B 06/15.04.13	4.172.744,50	3.317.877,02	1,44
USD	1.000.000	Merrill Lynch & Co Inc 0% Conv 04/13.03.32	947.488,08	672.646,26	0,29
USD	5.000.000	Newmont Mining Corp 1.625% Conv Ser 144A 07/15.07.17	3.809.430,53	3.871.059,76	1,68
USD	5.000.000	Omnicom Group Inc 0% Conv 06/01.07.38	4.116.683,32	3.331.244,01	1,45
USD	5.000.000	Prologis 2.25% Conv Ser 144A 07/01.04.37	3.678.667,23	3.027.643,55	1,32
USD	4.000.000	Schlumberger Ltd 1.5% Conv Ser A 03/01.06.23	6.419.051,70	6.065.468,20	2,64
USD	5.000.000	Transocean Inc 1.5% Conv Ser C 07/15.12.37	3.744.977,21	3.446.807,17	1,50
USD	3.000.000	Vornado Realty LP 3.875% Conv Vornado Realty Tr 05/15.04.25	3.382.376,77	2.121.894,44	0,92
USD	6.000.000	Weingarten Realty Investors 3.95% Conv Sen 06/01.08.26	5.051.074,45	3.591.726,90	1,56
USD	2.000.000	Wells Fargo & Co FRN Conv Sen 03/01.05.33	1.667.181,56	1.262.783,32	0,55
USD	5.000.000	Yahoo Inc 0% Conv 03/01.04.08	5.259.882,85	4.438.984,73	1,93
			72.747.863,15	64.415.579,20	28,01
Łącznie obligacje			81.804.761,45	72.488.396,46	31,52
INNE ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE					
Obligacje					
EUR	2.000.000	Exane Finance 0% Conv Siemens AG Reg Ser 1510 06/29.08.11	2.577.200,00	2.181.600,00	0,95
Łącznie obligacje			2.577.200,00	2.181.600,00	0,95
ŁĄCZNIE PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH			245.234.456,24	225.101.511,06	97,89
AKTYWA BANKOWE				4.712.062,38	2,05
ZOBOWIĄZANIA BANKOWE				-127,07	0,00
INNE AKTYWA/(PASYWA) NETTO				150.310,81	0,06
ŁĄCZNIE				229.963.757,18	100,00

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

INFLATION - LINKED BONDS

POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY

Zmniejszenie o połowę wzrostu gospodarczego w czwartym kwartale 2007 r. oznaczało koniec ożywienia gospodarczego w Europie zapoczątkowanego w połowie 2005 r.

W 2008 r. wzrost jeszcze bardziej spowolnił w reakcji na silne euro, wysokie ceny energii, wcześniejsze podwyżki stóp procentowych EBC, zamieszanie na rynkach finansowych i gorsze perspektywy wzrostu gospodarki amerykańskiej.

Od jesieni do znacznego wzrostu inflacji przyczyniają się wysokie ceny ropy naftowej i wyższe ceny wielu artykułów spożywczych. W marcu te dwa czynniki spowodowały wzrost inflacji zasadniczej do poziomu 3,5%.

W tych okolicznościach EBC podniósł główną stopę procentową do 4%. Gospodarka strefy euro zmierza ku spowolnieniu, ale wygląda na to, że inflacja na razie utrzyma się na wysokim poziomie.

EBC jest w trudnej sytuacji. Z jednej strony inflacja wzrasta do bezprecedensowego poziomu, a z drugiej strony pojawia się perspektywa spowolnienia gospodarczego. Ponadto EBC nadal bije na alarm w związku ze znacznym wzrostem podaży pieniądza i zaciągania kredytów. Silne euro do pewnego stopnia nadal utrzymuje inflację w ryzach, ale sytuacja ulegnie pogorszeniu, jeżeli USD zacznie zyskiwać na wartości.

W kontekście rosnącej inflacji obligacje powiązane ze wskaźnikiem inflacji osiągały lepsze wyniki niż obligacje z nominalną stopą oprocentowania. Jednak spread utrzymał się na skromnym poziomie ze względu na wzrost inflacji zasadniczej, ale został zdyskontowany do pewnego stopnia w inflacji progowej. W związku z tym rynek wciąż zakłada, że groźba inflacyjna będzie pod kontrolą w długiej perspektywie czasowej. W konsekwencji spadek z wysokiego poziomu odnotowanego w marcu nie będzie miał głębokiego wpływu na obligacje powiązane ze wskaźnikiem inflacji.

W najbliższych miesiącach spodziewamy się nerwowości na rynku, który w dużym stopniu zależy od trendów cen energii i żywności. Zasadniczy spadek inflacji powinien wystąpić pod koniec roku, o ile spadek aktywności w gospodarce spowoduje obniżenie cen energii. Jednak w przypadku cen żywności jest to niepewne, a w związku z tym ogólna sytuacja jest nadal niestabilna.

KBC BONDS

INFLATION - LINKED BONDS

SYTUACJA MAJĄTKOWA

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

AKTYWA

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	675.386.473,43
Aktywa bankowe	4,76
Inne aktywa płynne	2.159.290,36
Należności z tytułu sprzedaży papierów wartościowych	11.780.800,48
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	1.316.745,46
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	7.339.854,63
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	28.788,17
Koszty przyszłych okresów	17.041,62
	<hr/>
Łącznie aktywa	698.028.998,91
	<hr/>

ZOBOWIĄZANIA

Zobowiązania bankowe	4.217.499,28
Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	8.303.607,61
Koszty do zapłaty	1.651.674,74
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	14.172.781,63
	<hr/>

AKTYWA NETTO na koniec okresu 683.856.217,28

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 707.882,8727
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 759,68

Liczba „Instytucjonalnych Tytułów Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym w obrocie 172.296,7818
Wartość wyceny aktywów netto na „Instytucjonalny Tytuł Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym 109,46

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 203.622,4521
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 624,84

KBC BONDS

INFLATION - LINKED BONDS

DANE STATYSTYCZNE

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Łącznie aktywa netto	
- na dzień 31.03.2008 r.	683.856.217,28
- na dzień 30.09.2007 r.	850.593.616,79
- na dzień 30.09.2006 r.	1.479.453.676,34
Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym	
- w obrocie na początku okresu	920.456,5937
- wyemitowanych	332.066,1625
- wykupionych	-544.639,8835
- w obrocie na koniec okresu	707.882,8727
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	
- na dzień 31.03.2008 r.	759,68
- na dzień 30.09.2007 r.	729,67
- na dzień 30.09.2006 r.	740,09
Liczba „Instytucjonalnych Tytułów Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym	
- w obrocie na początku okresu	186.398,3010
- wyemitowanych	6.031,9505
- wykupionych	-20.133,4697
- w obrocie na koniec okresu	172.296,7818
Wartość wyceny aktywów netto na „Instytucjonalny Tytuł Uczestnictwa” o charakterze kapitałowym	
- na dzień 31.03.2008 r.	109,46
- na dzień 30.09.2007 r.	104,95
- na dzień 30.09.2006 r.	106,10
Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy	
- w obrocie na początku okresu	259.957,3752
- wyemitowanych	10.003,4223
- wykupionych	-66.338,3454
- w obrocie na koniec okresu	203.622,4521
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy	
- na dzień 31.03.2008 r.	624,84
- na dzień 30.09.2007 r.	613,18
- na dzień 30.09.2006 r.	633,91
Wyplacone dywidendy	
Data wypłaty	15.10.2007
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	13,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	259.727,3752

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

INFLATION - LINKED BONDS

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE DOPUSZCZONE DO OFICJALNEGO OBROTU NA GIELDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>Obligacje</u>					
EUR	5.447.000	Caisse Nat des Autoroutes VAR EMTN 01/25.07.16	5.973.887,86	7.009.793,81	1,02
EUR	25.000.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc VAR Inflatt lk 99/25.07.13	29.387.745,33	31.231.592,50	4,57
EUR	9.400.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc VAR Lk CPI Idx 02/25.07.11	10.229.386,93	11.004.321,59	1,61
EUR	23.000.000	Deutschland VAR Inflation Index 06/15.04.16	22.602.366,40	23.987.108,25	3,51
EUR	34.000.000	France VAR OAT Inflation Index 01/25.07.12	40.531.063,45	41.332.913,62	6,04
EUR	15.000.000	France VAR OAT Inflation Index 02/25.07.32	20.439.685,33	19.759.335,30	2,89
EUR	25.000.000	France VAR OAT Inflation Index 03/25.07.13	27.896.699,23	28.854.727,00	4,22
EUR	10.000.000	France VAR OAT Inflation Index 04/25.07.15	10.375.705,73	10.824.022,10	1,58
EUR	10.000.000	France VAR OAT Inflation Index 07/25.07.40	9.433.835,84	9.451.830,40	1,38
EUR	20.000.000	France VAR OAT Inflation Index 08/25.07.23	20.018.504,24	20.171.384,20	2,95
EUR	14.000.000	France VAR OAT Inflation Index 98/25.07.09	16.483.211,09	16.602.542,88	2,43
EUR	30.000.000	France VAR OAT Inflation Index 99/25.07.29	42.250.529,88	41.187.993,60	6,02
EUR	35.000.000	France VAR OAT Lk Eurozone Inflation 04/25.07.20	39.135.740,17	40.092.949,75	5,86
EUR	45.000.000	France VAR OAT Lk Inflation Ser JUNE 04/25.07.11	48.037.964,57	49.011.772,05	7,17
EUR	37.500.000	Greece VAR Lk CPTFEMU Index 07/25.07.30	37.001.280,66	36.648.682,50	5,36
EUR	15.000.000	Greece VAR Ser CPI Sen Lk HICP Index 03/25.07.25	17.332.311,59	17.711.588,55	2,59
EUR	20.000.000	Italia VAR BTP Lk CPI Ex Tobacco Index 04/15.09.14	22.695.082,38	22.662.776,00	3,31
EUR	35.000.000	Italia VAR BTP Lk CPTFEMU Index 05/15.09.10	35.556.620,77	37.451.034,25	5,48
EUR	15.000.000	Italia VAR BTP Lk CPTFEMU Index 07/15.09.12	14.947.679,29	15.646.132,35	2,29
EUR	34.000.000	Italia VAR Lk CPI 06/15.09.17	34.454.447,38	36.098.903,64	5,28
EUR	45.000.000	Italia VAR Sen Lk CPI 07/15.09.23	47.519.187,62	48.450.835,80	7,08
EUR	20.000.000	Réseau Ferré de France SA VAR EMTN 03/28.02.23	22.429.087,87	23.231.701,60	3,40
Łącznie obligacje			574.732.023,61	588.423.941,74	86,04
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE NA INNYM RYNKU REGULOWANYM</u>					
<u>Obligacje</u>					
EUR	42.000.000	France VAR Ser BTN Lk Eurozone Inflation 06/25.07.10	42.844.444,36	44.659.173,30	6,53
EUR	40.000.000	Italia VAR BTP Lk CPI Ex Tobacco Index Sen 04/15.09.35	43.040.489,92	42.303.358,39	6,19
Łącznie obligacje			85.884.934,28	86.962.531,69	12,72
ŁĄCZNIE PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH			660.616.957,89	675.386.473,43	98,76
AKTYWA BANKOWE				4,76	0,00
ZOBOWIĄZANIA BANKOWE				-4.217.499,28	-0,62
INNE AKTYWA/(PASYWA) NETTO				12.687.238,37	1,86
ŁĄCZNIE			660.616.957,89	683.856.217,28	100,00

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

EUROPE

POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY

Niepewność wokół amerykańskiej gospodarki w dalszym ciągu wywierała wpływ na rynki finansowe w ostatnich sześciu miesiącach. Rynki były szczególnie zaniepokojone stopniem, w jakim problemy na amerykańskim rynku nieruchomości i kredytów hipotecznych wpłyną na gospodarkę. Tymczasem stało się jasne, że wzrost gospodarczy w USA znacznie spowolnił i że nie można wykluczyć recesji. Jednak co ważniejsze, niektórzy ekonomiści stwierdzili, że Stany Zjednoczone już pogrążyły się w recesji w pierwszym kwartale 2008 r. Ponadto kryzys na rynku kredytów hipotecznych spowodował wyraźny brak zaufania pomiędzy instytucjami finansowymi, co wpłynęło na gospodarkę światową. W tych okolicznościach zazwyczaj bezpieczne instrumenty takie jak obligacje rządu amerykańskiego i niemieckiego osiągały dobre wyniki.

Tymczasem oprocentowanie obligacji europejskich kształtowało się podobnie do trendów na rynku amerykańskim. Ucieczka w instrumenty wysokiej jakości spowodowała znaczne obniżenie zysków. Jednak na tzw. *Emerging Euro Markets*, które stanowią niewielki odsetek portfela inwestycyjnego, wpływał mniej pozytywny klimat ryzyka. Pod szczególną presją znalazły się kraje o słabszych wskaźnikach makroekonomicznych, takie jak Węgry i Turcja. Ponadto w krajach tych występują coraz większe napięcia polityczne. W konsekwencji w obu krajach gwałtownie wzrosły stopy procentowe, a turecka lira także straciła na wartości – ponad 20% w badanym okresie.

Fundusz zachował bardzo ostrożny charakter ze względu na utrzymującą się niepewność co do gospodarki amerykańskiej i jej negatywnego wpływu na globalny klimat ryzyka.

KBC BONDS

EUROPE

SYTUACJA MAJĄTKOWA

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

AKTYWA

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	108.657.190,41
Aktywa bankowe	2.752.600,52
Inne aktywa płynne	319.144,78
Należności z tytułu operacji pieniężnych	2.620.038,48
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	19.118,80
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	2.008.496,03
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	8.254,46
Koszty przyszłych okresów	1.700,65
	<hr/>
Łącznie aktywa	116.386.544,13
	<hr/>

ZOBOWIĄZANIA

Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	69.090,39
Koszty do zapłaty	196.917,99
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	266.008,38
	<hr/>

AKTYWA NETTO na koniec okresu 116.120.535,75

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 416.998,6893
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 187,50

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 345.927,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 109,66

KBC BONDS

EUROPE

DANE STATYSTYCZNE

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.03.2008 r.	116.120.535,75
- na dzień 30.09.2007 r.	115.780.270,14
- na dzień 30.09.2006 r.	138.048.098,45

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- w obrocie na początku okresu	462.265,1972
- wyemitowanych	7.531,3739
- wykupionych	-52.797,8818
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	416.998,6893

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- na dzień 31.03.2008 r.	187,50
- na dzień 30.09.2007 r.	187,52
- na dzień 30.09.2006 r.	183,68

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy

- w obrocie na początku okresu	252.063,0000
- wyemitowanych	126.537,0000
- wykupionych	-32.673,0000
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	345.927,0000

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy

- na dzień 31.03.2008 r.	109,66
- na dzień 30.09.2007 r.	115,42
- na dzień 30.09.2006 r.	117,82

Wyplacone dywidendy

Data wypłaty	15.10.2007
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	5,75
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	251.730,0000

KBC BONDS

EUROPE

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE DOPUSZCZONE DO OFICJALNEGO OBROTU NA GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>Obligacje</u>					
CZK	20.000.000	KBC Ifima NV 3.87% EMTN Sub 05/18.05.16	669.459,60	698.447,40	0,60
DKK	7.500.000	Denmark 6% 97/15.11.09	1.045.052,59	1.037.575,51	0,89
EUR	1.500.000	AyT Cedula Cajas X 3.75% Ser X 05/30.06.25	1.483.590,00	1.217.400,00	1,05
EUR	5.500.000	Belgium 3.75% OLO Ser 32 99/28.03.09	5.480.915,00	5.492.451,25	4,73
EUR	1.000.000	Belgium 5% OLO Ser 36 01/28.09.11	1.077.704,69	1.036.529,60	0,89
EUR	10.000.000	Belgium 5.5% OLO Ser 31 97/28.03.28	10.717.427,82	10.991.001,00	9,47
EUR	2.000.000	Belgium 5.5% OLO Ser 40 02/28.09.17	2.225.300,00	2.196.400,00	1,89
EUR	3.000.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 4% EMTN Sen 04/25.10.19	2.963.490,00	2.893.350,00	2,49
EUR	4.000.000	Czech Republic 4.125% EMTN Sen 05/18.03.20	3.956.600,00	3.830.000,00	3,30
EUR	3.000.000	Czech Republic 4.625% EMTN 04/23.06.14	2.993.460,00	3.062.417,70	2,64
EUR	3.000.000	Espana 5% 02/30.07.12	3.331.500,00	3.137.360,70	2,70
EUR	500.000	Greece 5.25% 02/18.05.12	531.800,00	522.043,15	0,45
EUR	5.000.000	Greece 6% 00/19.05.10	5.377.500,00	5.211.250,00	4,49
EUR	2.201.027,14	Greece 6.5% 99/11.01.14	2.225.029,88	2.455.604,10	2,11
EUR	3.000.000	Hungary 3.5% 06/18.07.16	2.983.710,00	2.686.050,00	2,31
EUR	8.000.000	Italia 5% BTP 01/01.02.12	8.588.307,69	8.305.696,80	7,15
EUR	2.000.000	Italia 5.25% BTP Sen 02/01.08.17	2.098.000,00	2.145.483,40	1,85
EUR	3.500.000	Lithuania 4.5% EMTN 03/05.03.13	3.602.350,00	3.472.700,00	2,99
EUR	2.000.000	Poland 3.625% EMTN 06/01.02.16	1.988.060,00	1.867.600,00	1,61
EUR	2.000.000	Réseau Ferré de France SA 5.25% Sen Parallel Bd 98/14.04.10	1.942.200,00	2.045.000,00	1,76
EUR	3.000.000	Slovakia 4.5% 04/20.05.14	2.983.200,00	3.029.400,00	2,61
EUR	3.000.000	Sweden 5% 98/28.01.09	2.889.947,70	3.021.114,30	2,60
			69.440.092,78	68.618.852,00	59,09
GBP	5.000.000	EIB 8.75% 95/25.08.17	10.149.628,62	8.134.097,23	7,00
GBP	2.000.000	LCR Fin Plc 4.75% Sen 99/31.12.10	2.879.553,59	2.526.864,01	2,18
GBP	2.250.000	United Kingdom 4% T-Stock 06/07.09.16	2.989.516,47	2.786.604,89	2,40
GBP	3.300.000	United Kingdom 6% T-Stock 98/07.12.28	6.106.572,19	4.919.221,31	4,24
			22.125.270,87	18.366.787,44	15,82
HUF	125.000.000	Hungary 6% Ser 11/B 06/12.10.11	463.934,34	428.045,01	0,37
HUF	300.000.000	Hungary 6.75% Ser 17/B 06/24.02.17	1.061.981,77	1.018.366,89	0,88
HUF	125.000.000	Hungary 8% Ser 15/A 04/12.02.15	588.786,63	456.480,38	0,39
			2.114.702,74	1.902.892,28	1,64
NOK	16.000.000	Finland 4.75% EMTN Sen 07/21.02.12	1.971.648,11	1.987.292,57	1,71
PLN	7.000.000	Poland 0% Ser 0709 07/25.07.09	1.637.071,37	1.836.545,32	1,58
PLN	6.000.000	Poland 5.75% Ser WS0922 01/23.09.22	1.613.610,02	1.664.061,85	1,43
			3.250.681,39	3.500.607,17	3,01
SEK	23.500.000	Sweden 5.5% Ser 1046 02/08.10.12	2.765.028,63	2.671.447,33	2,30
SIT	300.000.000	Leaseplan Finance NV 3.6% 06/23.02.09	1.252.701,72	1.240.999,00	1,07
SKK	46.000.000	Bank Austria Creditanstalt AG 5% EMTN 03/05.02.13	1.083.883,40	1.459.997,07	1,26
SKK	55.000.000	NIBC Bank NV FRN EMTN 06/02.11.11	1.513.912,03	1.616.447,97	1,39
SKK	25.000.000	Volkswagen Intl Finance NV 4.85% EMTN 03/30.06.08	599.487,35	769.770,11	0,66
			3.197.282,78	3.846.215,15	3,31

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

EUROPE

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
TRY	2.000.000	EIB 18.5% EMTN 07/20.03.09	1.088.821,01	959.827,20	0,83
TRY	2.000.000	LB Baden-Wuerttemberg 12.25% EMTN Sen 05/28.07.08	1.222.028,12	925.499,44	0,80
TRY	2.000.000	Nordic Investment Bank 12.5% EMTN Sen 05/15.01.09	1.237.568,85	916.301,65	0,79
TRY	3.000.000	Rabobank Nederland NV 11% EMTN Sen 05/21.01.09	1.870.230,24	1.353.497,96	1,17
TRY	1.000.000	Toyota Motor Credit Corp 11.125% EMTN 06/24.10.08	615.439,57	458.128,31	0,39
			<u>6.034.087,79</u>	<u>4.613.254,56</u>	<u>3,98</u>
Łącznie obligacje			<u>113.866.009,00</u>	<u>108.484.370,41</u>	<u>93,42</u>
<u>Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami</u>					
EUR	200.000	Sydney Street Finance Ltd FRN E Ser 1 05/07.07.43	<u>200.000,00</u>	<u>172.820,00</u>	<u>0,15</u>
Łącznie papiery wartościowe zabezpieczone aktywami			<u>200.000,00</u>	<u>172.820,00</u>	<u>0,15</u>
ŁĄCZNIE PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH			<u>114.066.009,00</u>	<u>108.657.190,41</u>	<u>93,57</u>
AKTYWA BANKOWE				2.752.600,52	2,37
INNE AKTYWA/(PASYWA) NETTO				4.710.744,82	4,06
ŁĄCZNIE				<u>116.120.535,75</u>	<u>100,00</u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CORPORATES USD

POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY

Wzrost gospodarczy znacznie spowolnił w drugim półroczu 2007 r. Wstępne dane sugerują, że w czwartym kwartale wyniósł 0,6%. Rok 2007 był zdominowany przez wydarzenia na amerykańskim rynku nieruchomości oraz ich wpływ na rynki pieniężne i kredytowe. Kryzys kredytów *subprime* w USA znalazł się w centrum uwagi w lipcu i wkrótce rozprzestrzenił się na pozostałe segmenty rynku kredytowego, co doprowadziło do poważnego kryzysu zaufania do sektora finansowego. Fed szybko i zdecydowanie interweniował, aby zażegnać kryzys płynności. Obniżył główną stopę procentową łącznie o 300 punktów bazowych do poziomu 2,25%. Rynek obawiał się o wypłacalność systemu finansowego i przyszłość modelu biznesowego sektora bankowego, powodując ucieczkę w papiery wysokiej jakości. Pod koniec badanego okresu rentowność amerykańskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych wyniosła 3,50%.

Kryzys na rynku kredytowym negatywnie wpłynął na zyski z obligacji przedsiębiorstw. W ostatnich latach spready kredytowe znacznie się zmniejszyły.

Była to logiczna konsekwencja niewielkiego zapotrzebowania na finansowanie wśród przedsiębiorstw, które dysponowały dużymi zasobami gotówki i znacznie lepszymi bilansami.

Jesienią warunki udzielania kredytów stały się bardziej rygorystyczne, przy czym szczególnie duże koszty musiały ponosić głównie instytucje finansowe. Spready kredytowe bardzo szybko się powiększyły.

W badanym okresie interesowano się głównie sektorami. Na początku znacznie zmniejszono pozycje w sektorze finansowym i sektorach wrażliwych na klimat gospodarczy.

Oczekuje się, że spowolnienie wzrostu będzie wpływać na zyski przedsiębiorstw w najbliższych miesiącach, co oznacza, że obecnie wysokie spready nie zmniejszą się znacznie w najbliższej przyszłości. W konsekwencji portfel inwestycyjny ma nadal nieco bardziej ostrożny charakter.

KBC BONDS

CORPORATES USD

SYTUACJA MAJĄTKOWA

na dzień 31 marca 2008 r.

(w USD)

AKTYWA

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	150.300.642,22
Inne aktywa płynne	2.591.093,17
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	14.454,92
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	2.442.415,41
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	4.034,18
Niezrealizowany zysk z tytułu kontraktów terminowych	315.939,00
Koszty przyszłych okresów	3.014,04
	<hr/>
Łącznie aktywa	155.671.592,94
	<hr/>

ZOBOWIĄZANIA

Zobowiązania bankowe	1.544.186,31
Inne zobowiązania a vista	11,09
Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	321.159,16
Koszty do zapłaty	364.294,74
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	2.229.651,30
	<hr/>

AKTYWA NETTO na koniec okresu 153.441.941,64

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 184.679,9949
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 754,07

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 28.365,5214
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 499,89

KBC BONDS

CORPORATES USD

DANE STATYSTYCZNE

na dzień 31 marca 2008 r.

(w USD)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.03.2008 r.	153.441.941,64
- na dzień 30.09.2007 r.	143.245.137,79
- na dzień 30.09.2006 r.	118.349.599,28

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- w obrocie na początku okresu	176.946,5302
- wyemitowanych	235.585,5107
- wykupionych	-227.852,0460
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	184.679,9949

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- na dzień 31.03.2008 r.	754,07
- na dzień 30.09.2007 r.	729,29
- na dzień 30.09.2006 r.	705,15

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy

- w obrocie na początku okresu	27.788,0000
- wyemitowanych	2.180,5214
- wykupionych	-1.603,0000
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	28.365,5214

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy

- na dzień 31.03.2008 r.	499,89
- na dzień 30.09.2007 r.	511,04
- na dzień 30.09.2006 r.	521,71

Wyplacone dywidendy

Data wypłaty	15.10.2007
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	27,50
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	27.763,0000

KBC BONDS

CORPORATES USD

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO

na dzień 31 marca 2008 r.

(w USD)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE DOPUSZCZONE DO OFICJALNEGO OBROTU NA GIELDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>Obligacje</u>					
USD	1.000.000	AT&T Inc 5.625% 04/15.06.16	993.790,00	1.016.847,30	0,66
USD	3.000.000	Abu Dhabi Natl Energy Co PJSC 5.62% EMTN Ser I 07/25.10.12	3.000.600,00	3.059.850,00	1,99
USD	1.009.000	Alcan Inc 5.2% 03/15.01.14	989.697,83	1.006.579,01	0,66
USD	1.000.000	Alcoa Inc 6.5% Sen 01/01.06.11	1.045.860,00	1.057.400,00	0,69
USD	1.500.000	American Express Co 4.875% 03/15.07.13	1.472.250,00	1.460.400,00	0,95
USD	1.500.000	American Express Co 6.15% Sen 07/28.08.17	1.530.855,00	1.498.471,80	0,98
USD	1.000.000	Asif Global Financing XIX 4.9% 03/17.01.13	996.970,00	993.600,00	0,65
USD	1.000.000	BHP Billiton Finance USA Ltd 4.8% Sen 03/15.04.13	1.012.100,00	1.001.995,60	0,65
USD	2.500.000	Bank of America Corp 5.125% Sen 02/15.11.14	2.612.740,00	2.542.984,75	1,66
USD	1.800.000	Bank of New York Mellon Corp 4.95% Ser F Tr 23 05/14.01.11	1.816.848,00	1.836.712,08	1,20
USD	1.000.000	Barclays Bank Plc FRN 01/15.12.Perpetual	1.133.700,00	1.057.050,00	0,69
USD	1.000.000	Burlington North Santa Fe Corp 5.65% 07/01.05.17	975.120,00	1.021.251,30	0,67
USD	1.000.000	CA Pref Funding Trust I 7% 03/30.10.Perpetual	1.000.200,00	925.833,60	0,60
USD	1.000.000	CBA Capital Trust 5.805% 03/30.12.Perpetual	1.000.100,00	939.785,00	0,61
USD	1.500.000	Clorox Co 5.95% Sen 07/15.10.17	1.499.250,00	1.528.357,65	1,00
USD	1.500.000	Comcast Corp 8.375% 02/15.03.13	1.797.449,12	1.656.288,59	1,08
USD	1.500.000	ConocoPhillips 6.95% Sen 99/15.04.29	1.686.285,00	1.710.579,90	1,11
USD	1.000.000	Deere and Co 6.95% Sen 02/25.04.14	999.220,00	1.125.112,60	0,73
USD	2.000.000	Deutsche Bank Financial Inc 7.5% Sub 97/25.04.09	2.077.000,00	2.090.282,80	1,36
USD	2.000.000	Deutsche Telekom Intl Fin BV 5.375% 06/23.03.11	2.008.000,00	2.062.000,00	1,34
USD	1.000.000	EDP Finance BV 5.375% 07/02.11.12	997.990,00	1.033.165,00	0,67
USD	1.500.000	Enterprise Products Operat LLC 6.3% Sen 07/15.09.17	1.500.300,00	1.525.263,75	0,99
USD	500.000	Exelon Generation Co LLC 6.2% Sen 07/01.10.17	498.880,00	515.187,90	0,34
USD	856.106,5	Gazprom Intl SA 7.201% 04/01.02.20	899.391,21	871.430,81	0,57
USD	2.000.000	Goldman Sachs Group Inc 5.35% Sen 06/15.01.16	1.982.600,00	1.957.196,80	1,28
USD	1.500.000	HSBC Finance Corp 4.75% 04/15.05.09	1.482.735,00	1.505.321,10	0,98
USD	2.000.000	HSBC Finance Corp 5.25% 05/14.01.11	2.011.000,00	2.014.430,40	1,31
USD	500.000	Hewlett-Packard Co 6.5% 02/01.07.12	520.379,54	550.004,90	0,36
USD	1.500.000	Hutchison Whampoa Intl Ltd 5.45% 03/24.11.10	1.511.605,00	1.536.769,95	1,00
USD	250.000	IBM Corp 4.75% 02/29.11.12	248.611,67	258.337,50	0,17
USD	2.500.000	JPMorgan Chase & Co 5.375% Sen 07/01.10.12	2.498.325,00	2.607.230,00	1,70
USD	2.000.000	John Deere Capital Corp 7% Sen 02/15.03.12	2.248.315,55	2.241.045,00	1,46
USD	1.000.000	Lafarge SA 6.5% 06/15.07.16	1.020.800,00	979.969,10	0,64
USD	1.500.000	McKesson Corp 5.25% Sen 07/01.03.13	1.495.830,00	1.536.471,45	1,00
USD	1.500.000	NiSource Finance Corp 6.4% Sen 07/15.03.18	1.503.750,00	1.495.389,00	0,97
USD	1.500.000	Pemex Project Fding Mast Trust 5.75% 06/15.12.15	1.491.777,50	1.556.334,75	1,01
USD	1.200.000	Potash Corp of Saskatschew Inc 4.875% 03/01.03.13	1.177.848,00	1.201.821,12	0,78
USD	1.500.000	R.R.Donnelley & Sons Co 6.125% 07/15.01.17	1.509.285,00	1.433.902,65	0,93
USD	1.000.000	Russian Bk for Development VAR 06/21.09.16	1.024.200,00	971.750,00	0,63
USD	1.500.000	Santander Perpetual SAU Var 24.10.Perpetual	1.508.500,00	1.563.621,75	1,02
USD	1.000.000	Sumitomo Mitsui Banking Corp 8.15% 03/01.11.Perpetual	1.000.200,00	999.650,00	0,65
USD	1.000.000	Telecom Italia SA 6% 04/30.09.34	894.790,00	867.970,00	0,57
USD	1.000.000	Telefonica Emisiones SA 6.421% Sen 06/20.06.16	1.044.670,00	1.035.900,00	0,68
USD	500.000	Time Warner Inc 6.875% 02/01.05.12	528.855,00	517.438,95	0,34
USD	439.000	Toyota Motor Credit Corp 4.35% 03/15.12.10	438.582,95	455.967,35	0,30
USD	1.000.000	UBS Preferred Funding Trust I FRN 00/01.04.Perpetual	1.181.700,00	1.068.337,60	0,70
USD	2.500.000	US Bk Natl Association Minne 6.375% MTN Ser BKNT 01/01.08.11	2.656.925,00	2.719.701,25	1,77
USD	2.000.000	Unicredito Luxembourg Finance SA 6% Sub 07/31.10.17	2.002.790,00	2.025.050,00	1,32
USD	1.500.000	Vale Overseas Ltd 6.25% 06/11.01.16	1.529.535,00	1.501.050,00	0,98
USD	2.000.000	WWC Finance USA Ltd 5.125% Ser W.I. 03/15.05.13	1.999.300,00	2.095.848,80	1,37
USD	2.000.000	Wachovia Cap Trust III VAR 06/15.03.Perpetual	1.993.160,00	1.450.000,00	0,95
USD	2.000.000	WellPoint Inc 5.875% Sen 07/15.06.17	2.015.900,00	1.982.916,00	1,29

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CORPORATES USD

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w USD)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
USD	750.000	Weyerhaeuser Co 6.75% 02/15.03.12	<u>816.703,47</u>	<u>792.781,50</u>	<u>0,52</u>
Łącznie obligacje			<u>74.883.269,84</u>	<u>74.458.636,36</u>	<u>48,53</u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CORPORATES USD

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w USD)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE NA INNYM RYNKU REGULOWANYM					
Obligacje					
USD	3.000.000	AT&T Inc 4.95% Sen 07/15.01.13	3.071.100,00	3.026.280,00	1,97
USD	1.500.000	America Movil SAB de CV 5.75% 04/15.01.15	1.499.347,50	1.526.374,95	0,99
USD	1.500.000	American Electric Power Co Inc 5.375% Ser C Sen 03/15.03.10	1.571.590,00	1.536.469,64	1,00
USD	2.000.000	ArcelorMittal SA 6.5% Sen 04/15.04.14	2.080.400,00	2.047.100,00	1,33
USD	2.000.000	Axa SA 7.75% Sen 00/01.08.10	2.160.040,00	2.192.966,40	1,43
USD	2.000.000	Bank of America Corp 5.75% Sen 07/01.12.17	2.017.570,00	2.075.660,20	1,35
USD	2.000.000	Baxter Intl Inc 5.9% Sen GI 06/01.09.16	2.026.800,00	2.131.187,60	1,39
USD	1.000.000	Bear Stearns Co Inc 2.875% 03/02.07.08	999.030,00	980.375,00	0,64
USD	2.000.000	CIT Group Inc 7.625% Sen 07/30.11.12	2.050.300,00	1.680.000,00	1,10
USD	1.000.000	Centerpoint Energy Resour Corp 7.875% Ser B 04/01.04.13	1.117.900,00	1.118.351,90	0,73
USD	1.000.000	Cigna Corp 7% Sen 01/15.01.11	1.058.260,00	1.069.184,60	0,70
USD	4.000.000	Cisco Systems Inc 5.5% Sen 06/22.02.16	4.081.595,00	4.142.606,40	2,70
USD	1.500.000	Cox Communications Inc 4.625% 03/01.06.13	1.444.503,00	1.438.901,55	0,94
USD	2.000.000	Diageo Capital Plc 4.85% Tr 6 03/15.05.18	1.852.600,00	1.893.821,40	1,23
USD	2.000.000	Dominion Resources Inc 5.125% Ser D 02/15.12.09	2.042.600,00	2.063.259,20	1,34
USD	1.500.000	Duke Energy Corp 6.25% Sen 02/15.01.12	1.613.370,00	1.639.070,85	1,07
USD	1.000.000	EDP Finance BV 6% EMTN Sen 07/02.02.18	998.740,00	1.046.600,00	0,68
USD	1.500.000	Foster's Finance Corp 5.125% Ser REGS 05/15.06.15	1.493.160,00	1.549.429,65	1,01
USD	800.000	France Telecom SA VAR 01/01.03.11	898.454,55	870.930,16	0,57
USD	500.000	Glitmir banki hf 6.375% Sen 144A 07/25.09.12	498.980,00	384.370,00	0,25
USD	1.600.000	HSBC Finance Corp Plc 7% 02/15.05.12	1.621.650,00	1.638.460,96	1,07
USD	1.500.000	Intuit Inc 5.75% Sen 07/15.03.17	1.454.925,00	1.503.049,05	0,98
USD	2.000.000	JPMorgan Chase & Co 5.125% Sub 04/15.09.14	1.914.200,00	2.001.392,20	1,30
USD	1.500.000	Kinder Morgan Energy Part LP 6% Sen 07/01.02.17	1.484.970,00	1.544.595,00	1,01
USD	500.000	Kraft Foods Inc 5.25% 03/01.10.13	516.058,00	496.987,10	0,32
USD	1.500.000	Lehman Brothers Holdings Inc 4.8% MTN Tr 476 04/13.03.14	1.461.020,00	1.364.553,45	0,89
USD	2.000.000	Lowe's Companies Inc 5.5% 05/15.10.35	1.891.660,00	1.727.721,40	1,13
USD	1.000.000	Marathon Oil Corp 6% Sen 07/01.10.07	1.002.560,00	1.020.216,90	0,67
USD	1.000.000	Merrill Lynch & Co Inc 4.79% 05/04.08.10	1.000.100,00	991.063,90	0,65
USD	2.000.000	Metlife Inc 5% Sen 03/24.11.13	2.019.840,00	1.988.150,80	1,30
USD	1.000.000	Motorola Inc 7.625% Sen 00/15.11.10	1.064.400,00	1.036.360,00	0,68
USD	1.500.000	National City Corp 6.875% Sub 99/15.05.19	1.617.600,00	1.125.495,15	0,73
USD	2.000.000	Natl Rural Utili Coop Fin Corp 4.375% 03/01.10.10	1.999.667,50	2.056.258,20	1,34
USD	1.500.000	New York Life Insurance Co 5.875% Ser 144A 03/15.05.33	1.493.175,00	1.460.535,00	0,95
USD	2.000.000	Prudential Financial Inc 4.75% Ser B Tr 4 04/01.04.14	1.985.380,00	1.939.314,40	1,26
USD	1.000.000	Royal Bank of Scotland Gr Plc VAR 01/30.09.Perpetual	1.000.200,00	937.159,90	0,61
USD	1.000.000	Safeway Inc 7.25% Sen 01/01.02.31	1.070.180,00	1.073.341,40	0,70
USD	500.000	Scotland Intl Finance 2 BV 4.25% MTN Sub Tr 7 03/23.05.13	498.850,00	485.225,00	0,32
USD	1.000.000	Sprint Nextel Corp 6% 06/01.12.16	949.230,00	790.000,00	0,51
USD	2.500.000	Ste Generale Paris 5.75% Sub 06/20.04.16	2.484.750,00	2.332.500,00	1,52
USD	1.000.000	Tesco Plc 5.5% 07/15.11.17	995.990,00	1.031.600,00	0,67
USD	1.500.000	Teva Pharm Fin LLC 5.55% Sen 06/01.02.16	1.464.960,00	1.529.306,85	1,00
USD	500.000	Toyota Motor Credit Corp 6.02% MTN Ser B Tr 544 06/30.06.11	500.100,00	504.049,75	0,33
USD	2.000.000	UST Inc 6.625% Sen 02/15.07.12	2.111.800,00	2.124.060,00	1,38
USD	1.000.000	Valero Energy Corp 7.5% Sen 02/15.04.32	1.126.900,00	1.048.121,20	0,68
USD	1.500.000	Verizon Global Funding Corp 7.25% Sen 01/01.12.10	1.625.145,00	1.618.343,70	1,05
USD	1.000.000	Verizon Pennsylvania Inc 5.65% Ser A 01/15.11.11	997.630,00	1.039.585,10	0,68
USD	1.000.000	Wells Fargo & Co FRN Conv Sen 03/01.05.33	1.000.000,00	1.000.629,50	0,65
USD	1.500.000	Wyeth 5.5% 05/15.02.16	1.476.990,00	1.539.159,75	1,00
USD	1.000.000	XTO Energy Inc 6.1% Sen 06/01.04.36	976.440,00	981.126,10	0,64
USD	1.052.000	Xcel Energy Inc 5.613% Ser WI 07/01.04.17	1.061.760,00	1.054.419,60	0,69
Łącznie obligacje			76.444.470,55	75.395.720,86	49,13

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CORPORATES USD

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w USD)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>INNE ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE</u>					
<u>Obligacje</u>					
USD	500.000	Erac USA Finance Co 5.9% 05/15.11.15	498.570,00	446.285,00	0,29
Łącznie obligacje			498.570,00	446.285,00	0,29
ŁĄCZNIE PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH			151.826.310,39	150.300.642,22	97,95
ZOBOWIĄZANIA BANKOWE				-1.544.186,31	-1,01
INNE AKTYWA/(PASYWA) NETTO				4.685.485,73	3,06
ŁĄCZNIE				153.441.941,64	100,00

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CENTRAL EUROPE

POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY

Niepewność wokół amerykańskiej gospodarki w dalszym ciągu wywierała wpływ na rynki finansowe w ostatnich sześciu miesiącach. Rynki były szczególnie zaniepokojone stopniem, w jakim problemy na amerykańskim rynku nieruchomości i kredytów hipotecznych wpłyną na gospodarkę. Tymczasem stało się jasne, że wzrost gospodarczy w USA znacznie spowolnił i że nie można wykluczyć recesji. Jednak co ważniejsze, niektórzy ekonomiści stwierdzili, że Stany Zjednoczone już pogrążyły się w recesji w pierwszym kwartale 2008 r. Ponadto kryzys na rynku kredytów hipotecznych spowodował wyraźny brak zaufania pomiędzy instytucjami finansowymi, co wpłynęło na gospodarkę światową. W tych okolicznościach pod presją znalazły się kategorie aktywów obciążone większym ryzykiem, takie jak *Emerging Euro Markets*.

Mniej pozytywny klimat ryzyka wywarł szczególnie silny wpływ na kraje Europy Środkowo-Wschodniej o słabszych wskaźnikach makroekonomicznych. W czasach większej niechęci do podejmowania ryzyka pod szczególną presją znalazły się Węgry i Turcja. Ponadto w obu krajach występują coraz większe napięcia polityczne. Na Węgrzech rząd Gyurcsany'ego popadł w tarapaty po rezygnacji jednej z partii koalicyjnych, a w Turcji podjęto kroki w celu zdelegalizowania rządzącej partii AKP. W konsekwencji w obu krajach gwałtownie wzrosły stopy procentowe, a turecka lira także straciła na wartości – ponad 20% w badanym okresie.

Fundusz zachował bardzo ostrożny charakter ze względu na utrzymującą się niepewność co do gospodarki amerykańskiej i jej negatywnego wpływu na globalny klimat ryzyka.

KBC BONDS

CENTRAL EUROPE

SYTUACJA MAJĄTKOWA

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

AKTYWA

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	108.171.145,49
Aktywa bankowe	3.975.188,70
Inne aktywa płynne	30.582,89
Należności z tytułu operacji pieniężnych	7.577.120,96
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	468.321,71
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	2.405.056,30
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	14.633,81
Koszty przyszłych okresów	2.794,03
	<hr/>
Łącznie aktywa	122.644.843,89
	<hr/>

ZOBOWIĄZANIA

Zobowiązania bankowe	1.030.472,69
Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	138.104,55
Koszty do zapłaty	321.321,04
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	1.489.898,28
	<hr/>

AKTYWA NETTO na koniec okresu 121.154.945,61

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 110.146,0474
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 699,13

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy w obrocie 85.125,3000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy 508,02

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend” w obrocie 1.794,6161
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend” USD 797,86

KBC BONDS

CENTRAL EUROPE

DANE STATYSTYCZNE

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.03.2008 r.	121.154.945,61
- na dzień 30.09.2007 r.	136.055.410,68
- na dzień 30.09.2006 r.	147.906.553,64

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- w obrocie na początku okresu	127.879,8011
- wyemitowanych	13.312,2171
- wykupionych	-31.045,9708
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	110.146,0474

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- na dzień 31.03.2008 r.	699,13
- na dzień 30.09.2007 r.	705,15
- na dzień 30.09.2006 r.	619,44

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy

- w obrocie na początku okresu	84.425,5299
- wyemitowanych	12.467,7209
- wykupionych	-11.767,9508
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	85.125,3000

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa z prawem do dywidendy

- na dzień 31.03.2008 r.	508,02
- na dzień 30.09.2007 r.	543,45
- na dzień 30.09.2006 r.	502,55

Wyplacone dywidendy

Data wypłaty	15.10.2007
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	31,00
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	84.345,5299

Liczba tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy „USD frequent dividend”

- w obrocie na początku okresu	0,0000
- wyemitowanych	1.808,4395
- wykupionych	-13,8234
<hr/>	
- w obrocie na koniec okresu	1.794,6161

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

- na dzień 31.03.2008 r.	USD 797,86
- na dzień 30.09.2007 r.	-
- na dzień 30.09.2006 r.	-

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

Data wypłaty	08.02.2008
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	USD 3,50
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	41,7220

Data wypłaty	10.03.2008
Dywidenda na tytuł uczestnictwa	USD 3,50
Liczba tytułów uczestnictwa w obrocie na dzień dywidendy	1.336,3933

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CENTRAL EUROPE

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH					
ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE DOPUSZCZONE DO OFICJALNEGO OBROTU NA GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH					
Obligacje					
BGN	1.800.000	EIB 5.25% EMTN 07/22.10.12	920.438,41	880.650,08	0,73
BGN	2.000.000	EIB 6% EMTN Sen 08/28.03.11	1.022.795,40	1.022.391,46	0,84
			1.943.233,81	1.903.041,54	1,57
CZK	40.000.000	Czech Republic 3.8% Ser 44 05/11.04.15	1.406.931,37	1.509.060,41	1,25
CZK	30.000.000	Czech Republic 4.6% Ser 41 03/18.08.18	1.209.205,49	1.169.533,18	0,96
CZK	20.000.000	KBC Ifima NV 3.87% EMTN Sub 05/18.05.16	669.459,60	698.447,40	0,58
			3.285.596,46	3.377.040,99	2,79
EUR	1.000.000	Bulgaria 7.5% 02/15.01.13	1.221.550,00	1.107.200,00	0,91
EUR	1.000.000	Croatia 6.75% Sen 01/14.03.11	1.140.350,00	1.042.450,00	0,86
EUR	1.000.000	Turkey 5.875% 07/02.04.19	991.160,00	933.150,00	0,77
			3.353.060,00	3.082.800,00	2,54
HUF	900.000.000	Hungary 5.5% Ser 14/C 03/12.02.14	3.152.113,40	2.895.465,00	2,39
HUF	200.000.000	Hungary 6.25% Ser 08/C 03/12.06.08	779.825,66	764.784,88	0,63
HUF	450.000.000	Hungary 6.75% Ser 13/D 02/12.02.13	1.743.197,61	1.556.338,44	1,28
HUF	1.100.000.000	Hungary 6.75% Ser 17/A 01/24.11.17	3.915.111,67	3.701.821,26	3,06
HUF	500.000.000	Hungary 6.75% Ser 17/B 06/24.02.17	1.648.952,00	1.697.278,15	1,40
HUF	600.000.000	Hungary 7% Ser 09/C 03/24.06.09	2.192.447,49	2.240.193,03	1,85
HUF	200.000.000	Hungary 7.5% Ser 11/A 00/12.02.11	843.668,50	728.834,04	0,60
HUF	200.000.000	Hungary 7.5% Ser 20/A 04/12.11.20	886.486,46	720.210,56	0,59
HUF	400.000.000	Hungary 8% Ser 15/A 04/12.02.15	1.657.739,05	1.460.737,22	1,21
			16.819.541,84	15.765.662,58	13,01
PLN	5.900.000	Bayerische LB 10% EMTN Sen 00/31.03.10	1.777.907,41	1.782.652,76	1,47
PLN	10.000.000	EIB 6.25% EMTN Sen 04/18.02.09	2.707.747,34	2.848.620,79	2,35
PLN	5.000.000	General Electric Capital Corp 4.87% EMTN Sen 06/13.01.11	1.314.798,31	1.333.065,84	1,10
PLN	10.000.000	General Electric Capital Corp 5% EMTN Sen 05/09.03.10	2.480.417,95	2.764.766,76	2,28
PLN	5.655.000	IBRD 10.625% EMTN 01/08.02.11	1.690.105,85	1.792.696,42	1,48
PLN	43.000.000	Poland 0% Ser 0709 07/25.07.09	10.102.580,46	11.281.635,52	9,31
PLN	36.000.000	Poland 0% Ser 0808 06/12.08.08	8.557.804,43	10.014.923,86	8,27
PLN	6.000.000	Poland 4.75% Ser 0412 06/25.04.12	1.514.825,84	1.620.742,00	1,34
PLN	37.000.000	Poland 5.25% Ser 1017 06/25.10.17	9.837.853,30	9.996.679,15	8,25
PLN	50.000.000	Poland 5.75% Ser WS0922 01/23.09.22	13.276.236,29	13.867.182,07	11,45
			53.260.277,18	57.302.965,17	47,30
RON	4.000.000	Eksportfinans ASA 6.5% EMTN Ser 78.98 Tr 1 06/12.09.09	1.155.204,44	1.108.619,64	0,91
SKK	20.000.000	Intesa Sanpaolo SpA 5% EMTN Ser 62 03/24.03.18	572.865,36	615.754,52	0,51
SKK	20.000.000	KBC Ifima NV 4.01% EMTN Sub 05/18.05.16	517.231,47	589.584,95	0,49
SKK	120.000.000	KBC Ifima NV 4.05% EMTN 05/21.12.20	3.156.577,92	3.388.768,05	2,80
SKK	10.000.000	Volkswagen Intl Finance NV 4.85% EMTN 03/30.06.08	239.794,94	307.908,05	0,25
			4.486.469,69	4.902.015,57	4,05
TRY	3.000.000	Depfa Bank Plc 19% EMTN 07/02.04.08	1.605.217,47	1.416.657,36	1,17
TRY	16.000.000	EIB 18.5% EMTN 07/20.03.09	8.978.274,26	7.678.617,55	6,34
TRY	1.500.000	IBRD 13.625% EMTN 07/09.05.17	802.411,30	644.300,82	0,53
TRY	3.000.000	Instituto de Credito Oficial 10.5% EMTN 06/10.03.09	1.894.453,07	1.324.111,19	1,09
TRY	8.000.000	KFW AG 14.5 % EMTN 07/26.01.17	4.735.433,62	3.566.272,80	2,94
TRY	2.000.000	KFW AG 14.50% EMTN Sen 08/03.03.11	1.136.713,50	896.571,97	0,74
TRY	1.000.000	KFW AG 15.5% EMTN Tr 1 06/25.01.10	589.846,20	464.760,67	0,38
TRY	2.000.000	Nordrhein Westfalen 20% EMTN 07/06.10.08	1.076.744,33	944.246,11	0,78
TRY	3.000.000	Rabobank Nederland NV 11% EMTN Sen 05/21.01.09	1.870.230,24	1.353.497,96	1,12
TRY	2.000.000	Toyota Motor Credit Corp 11.125% EMTN 06/24.10.08	1.230.879,13	916.256,62	0,76
			23.920.203,12	19.205.293,05	15,85
Łącznie obligacje			108.223.586,54	106.647.438,54	88,02

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

CENTRAL EUROPE

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE NA INNYM RYNKU REGULOWANYM</u>					
<u>Obligacje</u>					
TRY	3.000.000	Turkey 0% Ser 21MO 08/07.10.09	1.191.138,09	1.092.568,75	0,90
Łącznie obligacje			1.191.138,09	1.092.568,75	0,90
<u>INNE ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE</u>					
<u>Obligacje</u>					
RON	1.750.000	Romania 6% Ser 3YR 07/25.10.10	508.574,67	431.138,20	0,36
Łącznie obligacje			508.574,67	431.138,20	0,36
ŁĄCZNIE PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH			109.923.299,30	108.171.145,49	89,28
AKTYWA BANKOWE				3.975.188,70	3,28
ZOBOWIĄZANIA BANKOWE				-1.030.472,69	-0,85
INNE AKTYWA/(PASYWA) NETTO				10.039.084,11	8,29
ŁĄCZNIE				121.154.945,61	100,00

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES

POLITYKA INWESTYCYJNA I PERSPEKTYWY

Drugie półrocze 2007 r. było zdominowane przez wydarzenia na amerykańskim rynku nieruchomości i wpływ tych zdarzeń na rynki pieniężne i kredytowe.

Subfundusz Global Emerging Opportunities został uruchomiony na początku listopada w warunkach, które zdecydowanie nie sprzyjały inwestycjom obciążonym większym ryzykiem. Celem subfunduszu było wykorzystywanie zjawiska Forward Rate Bias [tj. przeszacowania przyszłych zmian kursów wymiany], wykorzystywanego wcześniej przez KBC Bonds High Interest w oparciu o koszyk walut rynków wschodzących. W czasach, gdy apetyt na ryzyko utrzymuje się na normalnym poziomie, waluty przynoszące duże zyski zazwyczaj osiągają lepsze wyniki niż waluty o niskiej stopie zwrotu. Subfundusz ten stosuje tę samą strategię, aczkolwiek w sposób bardziej dynamiczny, i co ważniejsze - wykorzystując koszyk walut rynków wschodzących. Potencjalni nowi kandydaci do konwergencji, tacy jak Meksyk i Turcja, są stale monitorowani i zwiększa lub zmniejsza się w nich pozycje stosownie do wyników modeli badań. W krótkim okresie objętym niniejszym sprawozdaniem niechęć do podejmowania ryzyka utrzymała się na mniej więcej niezmiennym poziomie, co miało negatywny wpływ na klimat inwestycyjny. Oprócz wzrostu pozycji gotówkowych w EUR, interesowano się w ostatnich kilku miesiącach głównie bardziej ostrożnymi pozycjami, takimi jak Rosja i Brazylia. Oba te kraje dysponują nadwyżką zagraniczną i są mniej wrażliwe na spowolnienie w USA. Wyłącznym celem tego subfunduszu jest wykorzystanie stóp procentowych państw wschodzących lub ich walut. W konsekwencji inwestuje on w obligacje bardzo wysokiej jakości.

KBC BONDS

GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES

SYTUACJA MAJĄTKOWA

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

AKTYWA

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	96.232.495,39
Aktywa bankowe	27.150.430,73
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	2.533.183,52
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	80.571,62
Inne należności	3.269,85
Koszty przyszłych okresów	1.273,68
Łącznie aktywa	<u>126.001.224,79</u>

ZOBOWIĄZANIA

Zobowiązania bankowe	6,85
Koszty do zapłaty	353.003,48
Łącznie zobowiązania	<u>353.010,33</u>

AKTYWA NETTO na koniec okresu 125.648.214,46

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie	278.973,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	450,40

KBC BONDS

GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES

DANE STATYSTYCZNE

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.03.2008 r.

125.648.214,46

**Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze
kapitałowym**

- w obrocie na początku okresu

0,0000

- wyemitowanych

278.973,0000

- wykupionych

0,0000

- w obrocie na koniec okresu

278.973,0000

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

- na dzień 31.03.2008 r.

450,40

KBC BONDS

GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE DOPUSZCZONE DO OFICJALNEGO OBROTU NA GIELDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
<u>Obligacje</u>					
BRL	12.000.000	Depfa Bank Plc 10.25% EMTN Sen 07/26.01.09	4.786.721,92	4.363.057,14	3,47
BRL	20.000.000	EIB 11.25% EMTN Sen 08/14.02.13	7.696.966,65	7.300.192,55	5,81
BRL	14.800.000	EIB 12.25% EMTN Sen 06/08.09.10	6.094.435,67	5.412.226,28	4,31
BRL	5.000.000	IADB 10.75% EMTN Sen 07/07.02.11	2.023.169,11	1.786.237,92	1,42
BRL	4.000.000	IBRD 9% EMTN 07/22.06.10	1.539.358,34	1.395.358,27	1,11
BRL	7.000.000	KFW AG 9.125% EMTN 07/05.02.10	2.653.848,40	2.468.168,07	1,96
BRL	5.000.000	Toyota Motor Credit Corp 10.25% EMTN Sen 07/15.11.10	1.986.331,59	1.799.876,92	1,43
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			26.780.831,68	24.525.117,15	19,51
COP	6.000.000.000	Colombia 12% 05/22.10.15	2.239.168,51	2.167.382,23	1,73
COP	7.250.000.000	IBRD 8.5% Sen 07/08.11.10	2.468.955,71	2.395.229,87	1,91
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			4.708.124,22	4.562.612,10	3,64
EGP	7.000.000	Egypt 8.75% 07/18.07.12	928.162,17	834.060,41	0,66
EGP	8.000.000	KFW AG 7.125% 07/15.11.12	981.109,64	912.861,60	0,73
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			1.909.271,81	1.746.922,01	1,39
EUR	6.000.000	UBS AG Jersey Branch 4.10125% Sen Korea Mon Bd 06/12.09.14	5.288.184,00	4.730.399,40	3,76
ISK	500.000.000	KFW AG 10.5% EMTN 07/10.09.10	5.676.856,71	4.207.746,77	3,35
ISK	150.000.000	Landwirtschaftliche Rentenbk 13% EMTN Sen 07/17.06.09	1.618.359,26	1.266.878,60	1,01
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			7.295.215,97	5.474.625,37	4,36
MXN	1.000.000	Mexico 8% Ser M7 04/24.12.08	6.491.360,43	5.938.896,53	4,73
MXN	1.000.000	Mexico 9.5% Ser MI10 05/18.12.14	7.076.721,25	6.572.215,58	5,23
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			13.568.081,68	12.511.112,11	9,96
RUB	250.000.000	EBRD 6% EMTN 07/14.02.12	6.884.715,17	6.442.542,98	5,13
RUB	100.000.000	EBRD 6% EMTN Ser FEB Tr 4 08/14.02.12	2.655.246,48	2.576.882,63	2,05
RUB	125.000.000	EBRD 6.5% EMTN 07/20.12.10	3.476.731,33	3.339.686,98	2,66
RUB	200.000.000	EIB 6.75% EMTN Sen 07/13.06.17	5.510.588,50	4.934.427,47	3,93
RUB	240.000.000	Nordic Investment Bank 5.75% EMTN Sen 07/15.02.11	6.609.321,90	6.250.723,34	4,97
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			25.136.603,38	23.544.263,40	18,74
TRY	3.000.000	Turkey 16% 07/07.03.12	1.704.948,39	1.321.424,59	1,05
ZAR	25.000.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 9.75% EMTN 07/07.08.12	2.649.155,13	1.874.874,20	1,49
ZAR	17.000.000	South Africa 10% Ser R196 Sen 05/28.02.09	1.803.219,56	1.316.979,04	1,05
ZAR	55.000.000	South Africa 13% Nr 153 Loan 89/31.08.11	6.148.873,63	4.572.024,49	3,64
ZAR	40.000.000	South Africa 8% Ser R204 04/21.12.18	3.840.805,70	2.859.381,94	2,28
ZAR	60.000.000	South Africa 8.75% Ser R201 03/21.12.14	6.179.312,69	4.552.175,88	3,62
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			20.621.366,71	15.175.435,55	12,08
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			107.012.627,84	93.591.911,68	74,49
<u>ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE NA INNYM RYNKU REGULOWANYM</u>					
<u>Obligacje</u>					
RUB	100.000.000	IBRD 5.75% EMTN 07/25.06.10	2.737.420,87	2.640.583,71	2,10
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			2.737.420,87	2.640.583,71	2,10
<u>ŁĄCZNIE PORTFEL PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</u>					
AKTYWA BANKOWE					
ZOBOWIĄZANIA BANKOWE					
INNE AKTYWA/(PASYWA) NETTO					
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			109.750.048,71	96.232.495,39	76,59
				27.150.430,73	21,61
				-6,85	0,00
				2.265.295,19	1,80
			<hr/>	<hr/>	<hr/>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC BONDS

GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES

STAN INWESTYCJI ORAZ INNYCH AKTYWÓW NETTO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
ŁĄCZNIE				125.648.214,46	100,00

KBC BONDS

NOTY DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

na dzień 31 marca 2008 r.

Nota 1 – 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 *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 pierwszej części Ustawy z dnia 20 grudnia 2002 r.

Statut SICAV został opublikowany w *Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations* („*Mémorial*”) z dnia 15 lutego 1992 r. Statut został po raz ostatni zmieniony aktem notarialnym z dnia 22 listopada 2005 r., a zmiana została opublikowana w *Mémorial, Recueil des Sociétés* z dnia 1 lutego 2006 r. Statut a także wymagane prawem zawiadomienie w sprawie emisji tytułów uczestnictwa SICAV złożone zostały w Rejestrze „*Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg*”.

Dokumenty te są dostępne do wglądu i można uzyskać ich kopie na żądanie po uiszczeniu opłaty na rzecz Rejestru.

SICAV zostało wpisane do „*Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg*” pod numerem B 39.062. Siedziba SICAV mieści się przy 11, rue Aldringen, L-1118 Luksemburg.

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

Najnowsze sprawozdania roczne i półroczne, pełny Prospekt emisyjny i jego skrót oraz Statut są dostępne bezpłatnie w siedzibie SICAV, placówkach obsługi finansowej, od agentów płatności i przedstawicieli prawnych.

Nota 2 – Główne metody 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 płatnych a vista, należności, kosztów przyszłych okresów oraz zapowiedzianych lub zapadłych i niewypłaconych dywidend i oprocentowania wyrażona jest według wartości nominalnej tych aktywów, chyba że wypłata tej wartości jest mało prawdopodobna; w takim przypadku wartość ustalana jest poprzez odjęcie kwoty, która zdaniem Zarządu odzwierciedla realną wartość tych aktywów.
- 2) Wyceny wszelkich zbywalnych papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego znajdujących się w obrocie lub notowanych na giełdzie papierów wartościowych dokonuje się zgodnie z ostatnim znanym kursem rynkowym, chyba że nie jest on reprezentatywny.
- 3) Wyceny wszelkich zbywalnych papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego znajdujących się w obrocie na innym rynku regulowanym dokonuje się na podstawie ostatniej dostępnej ceny rynkowej.
- 4) W przypadku gdyby zbywalne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego wchodzące w skład portfela w Dniu Wyceny nie były w obrocie lub nie były notowane na giełdzie papierów wartościowych lub na innym rynku regulowanym, albo cena papierów wartościowych i instrumentów notowanych lub będących w obrocie na giełdzie papierów wartościowych lub na innym rynku regulowanym ustalona zgodnie z p. 2) lub 3) nie jest reprezentatywna dla wartości godziwej tych zbywalnych papierów wartościowych i

KBC BONDS

NOTY DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

instrumentów rynku pieniężnego, wyceny dokonuje się na podstawie prawdopodobnej wartości sprzedaży, która powinna zostać oszacowana z zachowaniem zasady ostrożności i w dobrej wierze.

- 5) Instrumenty rynku pieniężnego ze średnim rezydualnym okresem zapadalności krótszym niż jeden rok mogą być wyceniane w następujący sposób: cena zastosowana dla tych inwestycji jest progresywnie dostosowywana do ceny wykupu w oparciu o wartość nabycia netto i stale utrzymując wynikającą stopę zwrotu. W przypadku istotnych zmian warunków rynkowych podstawa służąca wycenie instrumentów rynku pieniężnego jest dostosowywana do nowych rynkowych stóp zwrotu. Różnica pomiędzy wartością nominalną papieru wartościowego a jego ceną nabycia jest księgowana jako „Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych” proporcjonalnie do okresu posiadania, który upłynął w stosunku do łącznego okresu papieru wartościowego.
- 6) UCITS (Instytucje wspólnego inwestowania w papiery wartościowe) oraz inne UCI (Instytucje wspólnego inwestowania) są wyceniane na podstawie ostatniej znanej wartości aktywów netto dla UCITS oraz innego instrumentu bazowego dla UCI.
- 7) Jeżeli w związku z zaistnieniem szczególnych okoliczności wycena na podstawie powyższych zasad stałaby się niemożliwa lub okazałaby się nieprecyzyjna, zastosowanie znajdują inne ogólnie przyjęte i weryfikowalne kryteria wyceny w celu uzyskania wiarygodnej wyceny.

c) Zyski (straty) netto ze sprzedaży papierów wartościowych

Zyski i straty ze sprzedaży papierów wartościowych obliczane są według metody średnich kosztów sprzedanych papierów wartościowych.

d) Koszty utworzenia

Koszty utworzenia są amortyzowane liniowo w okresie pięcioletnim.

e) Walutowe kontrakty terminowe (forward foreign exchange contracts)

Walutowe kontrakty terminowe niezapadłe w dniu wyceny wyceniane są na podstawie kursu wymiany terminowego, obowiązującego w tym dniu. Niezrealizowane zyski i straty wpisywane są do zestawienia dotyczącego sytuacji majątkowej.

f) Kontrakty terminowe (futures)

Kontrakty terminowe wyceniane są po ostatniej znanej cenie na giełdach papierów wartościowych lub rynkach regulowanych w tym celu. Niezrealizowane zyski i straty wpisywane są do zestawienia dotyczącego sytuacji majątkowej.

g) Kontrakty swap

Kontrakty swap procentowe wyceniane są po ostatnim kursie znanym na rynku, na którym zostały zawarte. Niezrealizowane zyski i straty wpisywane są do zestawienia dotyczącego sytuacji majątkowej.

h) Dywidendy

Dywidendy są uwzględniane z chwilą złożenia odpowiedniego oświadczenia i wpisywane w pozycji dotyczącej stanu operacji, po potrąceniu ewentualnego podatku u źródła.

i) Oprocentowanie

Oprocentowanie do wypłaty lecz niezapadłe jest rejestrowane i księgowane według zasady *prorata temporis*, po potrąceniu wszelkich nieodzyskiwalnych podatków u źródła.

KBC BONDS

NOTY DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

j) Kwoty należności/Do zapłaty z tytułu operacji pieniężnych

Rubryki „Należności z tytułu operacji pieniężnych” i „Do zapłaty z tytułu operacji pieniężnych” dotyczą operacji walutowych i walutowych kontraktów terminowych oraz lokat terminowych, które nie zostały uwzględnione w pozycji „Aktywa bankowe”.

Nota 3 – Wymiana zagranicznych walut SICAV i jego subfunduszy

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 (uruchomiony 31 października 2007 r.)	nominowany w EUR

Pozycje dotyczące informacji na temat aktywów netto (sytuacji majątkowej) wyrażone w walutach innych niż waluta subfunduszu są przeliczane na walutę subfunduszu po kursie wymiany obowiązującym w dniu sporządzenia sprawozdania. Dochody z inwestycji, koszty, zyski (straty) zrealizowane ze sprzedaży papierów wartościowych oraz zyski (straty) kursowe są przeliczane na walutę subfunduszu po kursie wymiany obowiązującym w dniu transakcji, zaś niezrealizowane zyski/straty figurujące w stanie operacji oraz innych zmian aktywów netto są przeliczane na walutę subfunduszu po kursie wymiany obowiązującym w dniu sporządzenia sprawozdania.

Koszt nabycia papierów wartościowych posiadanych przez poszczególne subfundusze wyrażonych w walutach innych niż waluta subfunduszu jest przeliczany na walutę subfunduszu po średnich kursach wymiany obowiązujących w dniu nabycia.

Koszt nabycia portfela papierów wartościowych SICAV jest równy sumie kosztów nabycia portfela papierów wartościowych poszczególnych subfunduszy i przeliczany na EUR po kursie wymiany obowiązującym w dniu sporządzenia sprawozdania.

Poszczególne pozycje skonsolidowanych sprawozdań finansowych SICAV równe są sumie odpowiednich pozycji ze sprawozdań finansowych każdego subfunduszu i sporządzane w EUR.

Kurs wymiany zastosowany w dniu sporządzenia sprawozdania w celu konsolidacji sprawozdań finansowych był następujący:

1 EUR = 1,5848000 USD dolar amerykański

Skumulowane aktywa netto na początku roku równe są wartości wyceny w walucie kumulacji aktywów netto subfunduszy na podstawie kursu wymiany z ostatniego rocznego dnia zamknięcia. Różnica rewaloryzacyjna w pozycji stanu operacji oraz innych zmian w aktywach netto odpowiada różnicy w wycenie aktywów netto subfunduszy na początku roku i kursu wymiany obowiązującego w dniu sporządzenia niniejszego sprawozdania.

Nota 4 – Prowizja za zarządzanie, dystrybucję i zarządzanie ryzykiem

KBC BONDS

NOTY DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

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.

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 1,1% (maksymalnie 0,60% w przypadku podkategorii „Instytucjonalne Tytuły Uczestnictwa”). Prowizja jest wypłacana na koniec każdego kwartału i 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, KBC BONDS CAPITAL FUND, KBC BONDS EUROPE: 0,60%
- KBC BONDS HIGH INTEREST: 0,90% (0,50% w przypadku podkategorii „Instytucjonalne Tytuły Uczestnictwa”)
- KBC BONDS EMERGING MARKETS: 1,1%
- KBC BONDS EURO CANDIDATES, KBC BONDS CORPORATES USD: 0,75%
- KBC BONDS CONVERTIBLES: 1,1%
- KBC BONDS CENTRAL EUROPE: 0,90%
- KBC BONDS CORPORATES EURO, KBC BONDS INFLATION - LINKED BONDS: 0,75% (0,50% w przypadku podkategorii „Instytucjonalne Tytuły Uczestnictwa”)
- KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES: 1,10%

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

Sposób wyliczenia dodatkowej prowizji opisano w aktualnym prospekcie emisyjnym.

Nota 5 – 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.

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.

Wobec „Instytucjonalnych Tytułów Uczestnictwa” subfunduszy KBC BONDS CORPORATES EURO, KBC BONDS INFLATION-LINKED BONDS oraz KBC BONDS HIGH INTEREST stosuje się obniżoną stawkę podatku w wysokości 0,01%.

Nota 6 – Podatek z tytułu zapisu na tytuły uczestnictwa w Belgii

KBC BONDS

NOTY DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

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 i innych zmian w aktywach netto.

Nota 7 – Prowizja od zapisu i wykupu 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 w wysokości 8% (za wyjątkiem tytułów uczestnictwa „USD frequent dividend” oraz subfunduszu KBC BONDS GLOBAL EMERGING OPPORTUNITIES, plus prowizja za przystąpienie w wysokości do 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%.

Wszelkie podatki i opłaty za pośrednictwo wymagalne z tytułu zapisu lub wykupu pokrywa subskrybent lub sprzedawca.

Nota 8 – 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, a KBC BONDS CAPITAL FUND – wyłącznie tytuły uczestnictwa o charakterze kapitałowym. Obecnie znajdują się jeszcze w obrocie tytuły uczestnictwa z prawem do dywidendy z subfunduszu KBC BONDS CAPITAL FUND. Od dnia połączenia, tj. 3 października 1994 r. (na mocy którego KBC BONDS przejął dawny SICAV KB CAPITAL FUND), KBC BONDS CAPITAL FUND emituje wyłącznie tytuły uczestnictwa o charakterze kapitałowym.

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.

Z dniem 21 grudnia 2007 r. Zarząd postanowił, że w przypadku subfunduszy KBC BONDS CENTRAL EUROPE USD frequent dividend i KBC BONDS HIGH INTEREST USD frequent dividend dywidenda wypłacana będzie co miesiąc w USD w wysokości równej 1/12 zysku z dywidendy za poprzedni rok obrotowy.

Nota 9 – Walutowe kontrakty terminowe (*forward foreign exchange contracts*)

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania zawarte były następujące walutowe kontrakty terminowe dla następujących subfunduszy:

KBC BONDS

NOTY DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

KBC BONDS INCOME FUND

Waluta	Zakup	Waluta	Sprzedaż	Zapadalność	Wynik niezrealizowany (w EUR)
CAD	2.100.000,00	EUR	1.337.247,44	18.04.2008	-45.128,47
EUR	423.582,53	SEK	4.000.000,00	18.04.2008	-1.987,80
JPY	375.000.000,00	EUR	2.423.075,43	18.04.2008	-43.298,86
NOK	8.000.000,00	EUR	990.552,61	18.04.2008	2.088,00
					-88.327,13

KBC BONDS CAPITAL FUND

Waluta	Zakup	Waluta	Sprzedaż	Zapadalność	Wynik niezrealizowany (w EUR)
CAD	3.000.000,00	EUR	1.910.353,48	18.04.2008	-64.469,22
EUR	529.478,17	SEK	5.000.000,00	18.04.2008	-2.484,74
JPY	950.000.000,00	EUR	6.138.457,76	18.04.2008	-109.690,45
NOK	11.000.000,00	EUR	1.362.009,83	18.04.2008	2.871,01
USD	15.000.000,00	EUR	9.516.407,87	18.04.2008	-46.319,03
					-220.092,43

KBC BONDS HIGH INTEREST

Waluta	Zakup	Waluta	Sprzedaż	Zapadalność	Wynik niezrealizowany (w EUR)
EUR	9.170.385,77	AUD	15.000.000,00	04.04.2008	532.960,07
					532.960,07

KBC BONDS CONVERTIBLES

Waluta	Zakup	Waluta	Sprzedaż	Zapadalność	Wynik niezrealizowany (w EUR)
EUR	1.919.385,80	CHF	3.000.000,00	18.04.2008	3.767,36
EUR	1.900.658,90	GBP	1.500.000,00	18.04.2008	19.974,77
EUR	5.172.636,75	JPY	800.000.000,00	18.04.2008	95.774,71
USD	80.000.000,00	EUR	51.167.252,96	18.04.2008	-659.887,96
					-540.371,12

Nota 10 – Kontrakty terminowe (futures)

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania 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	30	EURO BUND GVT BOND 10 Y FUT 06/08 EUX	EUR	3.479.400,00	-25.200,00
Zakup	35	LONG GILT FUT 06/08 LIFFE	GBP	4.887.195,78	121.631,02
Zakup	3	JAPAN GOVT BOND 10Y FUT 06/08 TSX	JPY	2.670.971,23	22.429,16
Zakup	15	US LONG BOND 20 Y FUT 06/08 CBOT	USD	1.124.402,48	159,67
					119.019,85

KBC BONDS

NOTY DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

KBC BONDS CAPITAL FUND

	Liczba kontraktów	Nazwa	Waluta	Wartość wyceny (w EUR)	Wynik niezrealizowany (w EUR)
Zakup	40	LONG GILT FUT 06/08 LIFFE	GBP	5.585.366,61	139.006,88
Zakup	7	JAPAN GOVT BOND 10Y FUT 06/08 TSX	JPY	6.232.266,20	52.334,71
Zakup	20	US T-NOTES 10 Y FUT 06/08 CBOT	USD	1.501.175,29	13.290,38
					<u>204.631,97</u>

KBC BONDS HIGH INTEREST

	Liczba kontraktów	Nazwa	Waluta	Wartość wyceny (w EUR)	Wynik niezrealizowany (w EUR)
Zakup	150	EURO BUND GVT BOND 10 Y FUT 06/08 EUX	EUR	17.397.000,00	-162.000,00
Zakup	150	EURO-SCHATZ 2YR 6% FUT 06/08 EUX	EUR	15.675.750,00	-111.000,00
					<u>-273.000,00</u>

KBC BONDS CORPORATES EURO

	Liczba kontraktów	Nazwa	Waluta	Wartość wyceny (w EUR)	Wynik niezrealizowany (w EUR)
Zakup	175	EURO BUND GVT BOND 10 Y FUT 06/08 EUX	EUR	20.296.500,00	-147.000,00
Zakup	550	EURO-SCHATZ 2YR 6% FUT 06/08 EUX	EUR	57.477.750,00	-385.000,00
					<u>-532.000,00</u>

KBC BONDS CORPORATES USD

	Liczba kontraktów	Nazwa	Waluta	Wartość wyceny (w USD)	Wynik niezrealizowany (w USD)
Zakup	300	US T-NOTES 10 Y FUT 06/08 CBOT	USD	35.685.939,00	315.939,00
					<u>315.939,00</u>

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

Nota 11 – Operacje pożyczek papierów wartościowych

Wartość wyceny pożyczonych papierów wartościowych w dniu sporządzenia sprawozdania wynosi:

KBC BONDS INCOME FUND	EUR	14.763.188,31
KBC BONDS CAPITAL FUND	EUR	30.034.435,51
KBC BONDS HIGH INTEREST	EUR	134.696.728,24
KBC BONDS EMERGING MARKETS	USD	69.046.941,19
KBC BONDS CORPORATES EURO	EUR	113.549.762,32
KBC BONDS EURO CANDIDATES	EUR	11.408.588,36
KBC BONDS CONVERTIBLES	EUR	29.185.063,68
KBC BONDS INFLATION - LINKED BONDS	EUR	377.553.316,56
KBC BONDS EUROPE	EUR	29.857.781,86
KBC BONDS CORPORATES USD	USD	1.821.866,00

KBC BONDS

NOTY DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO (cd.)

na dzień 31 marca 2008 r.

KBC BONDS CENTRAL EUROPE	EUR	26.417.741,87
--------------------------	-----	---------------

Nota 12 – Operacje swap

KBC BONDS INCOME FUND

W ramach *Cross Currency Interest Rate Contract* (Umowy o stopach procentowych dwóch walut) subfundusz zobowiązał się do wypłaty w dniu 07.04.2008 r. kwoty 36.718.301,78 DEM (równowartość 18.773.769,59 EUR) w zamian za 6.400.000.000 GRD (równowartość 18.782.098,31).

Przez cały okres obowiązywania umowy, w dniach 06.04 i 06.10 odsetki od kwoty nominalnej w DEM zostaną zbyte według stopy LIBOR 6 miesięcy w zamian za oprocentowanie kwoty nominalnej w GRD według stałej stopy 7,55%.

Na dzień sporządzenia sprawozdania niezrealizowany zysk z tytułu umów swap wyniósł 970.526,00 EUR.

KBC BONDS CAPITAL FUND

W ramach *Cross Currency Interest Rate Contract* (Umowy o stopach procentowych dwóch walut) subfundusz zobowiązał się do wypłaty w dniu 07.04.2008 r. kwoty 10.327.022,38 DEM (równowartość 5.280.122,70 EUR) w zamian za 1.800.000.000 GRD (równowartość 5.282.465,15 EUR).

Przez cały okres obowiązywania umowy, w dniach 06.04 i 06.10 odsetki od kwoty nominalnej w DEM zostaną zbyte według stopy LIBOR 6 miesięcy w zamian za oprocentowanie kwoty nominalnej w GRD według stałej stopy 7,55%.

Na dzień sporządzenia sprawozdania niezrealizowany zysk z tytułu umów swap wyniósł 272.960,00 EUR.

Nota 13 – Zmiany składu portfela papierów wartościowych

Egzemplarz zawierający informację o zmianach składu portfela papierów wartościowych w trakcie okresu objętego sprawozdaniem można bezpłatnie uzyskać w siedzibie SICAV, instytucjach obsługi finansowej, od agentów płatności i przedstawicieli prawnych.

Nota 14 – Dystrybucja w Belgii

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

- KBC BANK N.V., Havenlaan, 2, B-1080 BRUKSELA
- CBC BANQUE N.V., Grote Markt, 5, B-1000 BRUKSELA
- CENTEA N.V., 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.

KBC BONDS

INFORMACJE DODATKOWE DLA INWESTORÓW W NIEMCZECH I AUSTRII

na dzień 31 marca 2008 r.

Informacje dodatkowe dla inwestorów w Niemczech

Informacje dotyczące opodatkowania wszystkich tytułów uczestnictwa i podkategorii tytułów uczestnictwa SICAV można uzyskać lub obejrzeć bezpośrednio na następującej witrynie internetowej KBC BANK DEUTSCHLAND www.kbcfonds.de w terminie czterech miesięcy od końca roku obrotowego obowiązującego w SICAV.

Egzemplarz dotyczący zmian w składzie portfela papierów wartościowych w okresie objętym niniejszym sprawozdaniem można uzyskać bezpłatnie od Agenta Płatności i Informacyjnego w Niemczech KBC BANK DEUTSCHLAND AG, WACHTSRASSE 16, D-28195 BREMA.

Informacje uzupełniające dla uczestników w Austrii

Miejsce, gdzie uczestnicy mogą uzyskać dokumenty i informacje określone w związku z § 34, 35 i 38 InvFG:

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

Prospekt emisyjny i jego skrót, Statut SICAV, półroczne i roczne sprawozdania a także ceny subskrypcji i wykupu można uzyskać w wyżej wymienionych miejscach, jak również zapoznać się w nich z innymi danymi i dokumentami.