

KBC SELECT INVESTORS

Towarzystwo inwestycyjne o zmiennym kapitale
Specjalistyczny fundusz inwestycyjny

Luksemburg

R.C.S. Luksemburg B 129 293

**Zbadane sprawozdanie roczne
na dzień 31 grudnia 2009 r.**

Na podstawie niniejszego sprawozdania finansowego nie zostanie przyjęty żaden zapis na tytuły uczestnictwa. Zapisy na tytuły uczestnictwa dokonywane są wyłącznie na podstawie obowiązującego dokumentu ofertowego oraz informacji zawartych w ostatnim rocznym sprawozdaniu finansowym.

KBC SELECT INVESTORS

SPIS TREŚCI

Organizacja	3
Sprawozdanie Zarządu	5
Sprawozdanie zatwierdzonego ustawowego biegłego rewidenta	155
Skonsolidowana sytuacja majątkowa	177
Skonsolidowany stan operacji oraz innych zmian aktywów netto	188
KBC SELECT INVESTORS Global Flexible Allocation	19
Sytuacja majątkowa	19
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto.....	200
Dane statystyczne	211
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto.....	222
KBC SELECT INVESTORS PortfolioScanner® Dynamic	233
Sytuacja majątkowa	233
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto.....	244
Dane statystyczne	255
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto.....	266
KBC SELECT INVESTORS PortfolioScanner® Defensive	27
Sytuacja majątkowa	27
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto.....	28
Dane statystyczne	29
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto.....	30
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 1	31
Sytuacja majątkowa	31
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto.....	32
Dane statystyczne	33
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto.....	34
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 2	35
Sytuacja majątkowa	35
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto.....	36
Dane statystyczne	37
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto.....	38
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 4	39
Sytuacja majątkowa	39
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto.....	40
Dane statystyczne	41
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto.....	42
KBC SELECT INVESTORS Passive Euro Government Bonds	43
Sytuacja majątkowa	43
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto.....	44
Dane statystyczne	45
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto.....	47
KBC SELECT INVESTORS Warta Rate Jumper 1	50
Sytuacja majątkowa	50
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto.....	51
Dane statystyczne	52
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto.....	53
KBC SELECT INVESTORS Warta Food & Drink 1	54
Sytuacja majątkowa	54
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto.....	55

KBC SELECT INVESTORS

SPIS TREŚCI (cd.)

Dane statystyczne	56
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto.....	57
KBC SELECT INVESTORS Warta Reverse Click 1	58
Sytuacja majątkowa	58
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto.....	59
Dane statystyczne	60
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto.....	61
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 5.....	62
Sytuacja majątkowa	62
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto.....	63
Dane statystyczne	64
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto.....	65
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 6.....	66
Sytuacja majątkowa	66
Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto.....	67
Dane statystyczne	68
Stan inwestycji oraz innych aktywów netto.....	69
Noty do sprawozdania finansowego.....	70

KBC SELECT INVESTORS

Organizacja

Siedziba	11, rue Aldringen L-1118 LUKSEMBURG
Zarząd	
<i>Prezes</i>	Johan DEWOLFS Dyrektor Zarządzający, KBC ASSET MANAGEMENT, S.A. Havenlaan 2 B-1080 BRUKSELA (od dnia 19 listopada 2009 r.) Erwin SCHOETERS Dyrektor Zarządzający, KBC ASSET MANAGEMENT, S.A. Havenlaan 2 B-1080 BRUKSELA (do dnia 19 listopada 2009 r.)
<i>Dyrektorzy</i>	Karel DE CUYPER Dyrektor KBC Asset Management, S.A. 5, place de la Gare L-1616 LUKSEMBURG (od dnia 19 listopada 2009 r.) Jan SEYNHAEVE Dyrektor (Head Funds of Funds), KBC Asset Management, S.A. Havenlaan 2 B-1080 Bruksela Edwin DE BOECK Dyrektor Zarządzający, KBC Asset Management, S.A. Havenlaan 2 B-1080 Bruksela (do dnia 19 listopada 2009 r.)
Podmiot Zarządzający	KBC ASSET MANAGEMENT, S.A. 5, place de la Gare L-1616 LUKSEMBURG
Depozytariusz	KBL European Private Bankers S.A. 43, boulevard Royal L-2955 LUKSEMBURG

KBC SELECT INVESTORS

Organizacja (cd.)

**Agent rejestracyjno-transferowy,
agent siedziby i administracyjny**

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

Zatwierdzony ustawowy biegły rewident

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

Sprawozdanie Zarządu

Ogólny klimat inwestycyjny Od 1 stycznia do 31 grudnia 2009 r.

Świat wyszedł z poważnej recesji latem. Rzadko pojawia się tak głęboki kryzys gospodarczy, który jednocześnie wpływa na wszystkie kraje, wszystkie ważniejsze sektory i wszystkich uczestników rynku. Wskaźniki optymizmu producentów, konsumentów i inwestorów obniżyły się do wyjątkowo niskiego poziomu. Ustanawiane były kolejne niechlubne rekordy. Jednak do walki z kryzysem wytoczono działa ciężkiego kalibru i w ostatnich kilku miesiącach wiele przekonujących wskaźników makroekonomicznych potwierdziło, że wysiłki te przyniosły skutek. Zahamowano gwałtowne spadki w gospodarce i pojawiły się nawet wyraźne oznaki ożywienia. Poprawa sytuacji gospodarczej obserwowana od marca przyczyniła się do spektakularnej poprawy otoczenia finansowego.

Gospodarka wychodzi z zapaści

Kryzys bankowy rozpoczął się wiosną 2007 r. od upadku New Century Corp. W konsekwencji latem 2007 r. zamarł obrót strukturyzowanymi instrumentami kredytowymi na rynku wtórnym (Bear Stearns zamknął swoje fundusze hedgingowe), co z kolei spowodowało olbrzymie odpisy z tytułu utraty wartości portfeli pożyczek od jesieni wskutek niedostępności cen rynkowych. Kryzys wynikał z trwającej od lat 90. do 2007 r. niepojętej ekspansji kredytów konsumenckich (głównie w Stanach Zjednoczonych) i coraz większej nierównowagi w sytuacji materialnej rodzin (również głównie w USA). Tak długo jak wartości nieruchomości (ceny domów) i majątku osobistego (ceny akcji) rosły, zaciąganie coraz większych kredytów wydawało się „rozsądne”. Recykling rosyjskich i chińskich aktywów dolarowych na amerykańskim rynku papierów skarbowych skutkowało sztucznym utrzymywaniem oprocentowania na niskim poziomie i pogłębiał ten proces. Innowacja finansowa (tj. zamiana pożyczek na zbywalne papiery wartościowe, aby mogły zostać zdjęte z bilansów instytucji finansowych) spowodowała rozluźnienie polityki udzielania kredytów. Równowagę zakłóciły spadające ceny domów i akcji, powodując pęknięcie bańki kredytowej. Technika sekurytyzacji pożyczek, która stała się tak powszechna, spowodowała przesunięcie ryzyka kredytowego na wielu inwestorów końcowych oraz zwiększyła kredytowanie. Wydarzenia te spowodowały, że kryzys szerzył się w zastraszającym tempie.

Burza szalała przez cały 2008 r. Wskutek upadku Lehman Brothers w dniu 15 września 2008 r. system finansowy znalazł się na skraju załamania. Władze podjęły bardzo energiczne działania, obniżając stopy procentowe, skupując toksyczne instrumenty kredytowe (w ramach programu TARP (*Troubled Asset Relief Program*) w USA), udzielając gwarancji, dokonując dofinansowania kapitałowego a nawet nacjonalizując instytucje finansowe. Wszystkie te działania zakończyły się sukcesem i zażegnały perspektywę załamania systemu finansowego. Ożywienie sektora następowało bardzo stopniowo po szkodach poniesionych w trakcie 2009 r. Kryzys wyhamowywał w miarę jak zaczęły się zmniejszać spready kredytowe, a ceny instrumentów sekurytyzacji opartych na długu (CDO) i innych produktów strukturyzowanych przestały spadać a nawet zaczęły rosnąć. Banki centralne wystąpiły w roli drugiej strony i przejmowały pewne toksyczne aktywa, aby można było uwolnić bilanse od problematycznych papierów pozbawionych płynności. Odbudowano również bazę kapitałową poprzez podwyższenia kapitału, niekiedy z udziałem inwestorów prywatnych, ale często w wyniku subskrypcji przez rządy. Ulgę przyniosła bankom wyjątkowo wysoka krzywa zysków.

Upadek banku inwestycyjnego Lehman Brothers był nie tylko punktem kulminacyjnym kryzysu kredytowego. Świat wstrzymał oddech. Wskaźniki optymizmu producentów i konsumentów obniżyły się do niespotykanego poziomu. Wszyscy pragnęli gotówki. Szczególnie dotkliwie odczuł to przemysł i handel międzynarodowy, a świat pogrążył się w najgłębszej recesji od lat 30. ubiegłego wieku. W pierwszym kwartale 2009 r. realny PKB w skali roku skurczył się w USA o 6,4%, w UGW o 9,5% a w Japonii o 11,7%.

Pierwsze niepewne oznaki ożywienia gospodarczego pojawiły się wiosną 2009 r. Systematycznie napływające ze wszystkich zakątków świata i w przeważającej mierze pozytywne wskaźniki potwierdziły zmianę na lepsze w kolejnych miesiącach roku. W drugim kwartale zwolniło tempo spadku aktywności gospodarczej zarówno w USA jak i w Europie. Dodatnie wskaźniki wzrostu zaczęły już odnotowywać kraje nastawione na eksport i dysponujące dużą bazą przemysłową takie jak Niemcy i większość państw azjatyckich. Mniej więcej podobnie wyglądała ogólna sytuacja w trzecim kwartale: realny PKB wzrósł o 2,8% w USA, 1,6% w UGW i 1,3% w

KBC SELECT INVESTORS

Sprawozdanie Zarządu (cd.)

Japonii. Do silnego ożywienia globalnego przyczyniła się zmiana cyklu zapasów i działania rządowe w postaci dopłat do złomowania samochodów, dotacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych, obniżek podatków, rozszerzenia zasiłków dla bezrobotnych, a w szczególności obniżek głównych stóp procentowych oraz innych działań polegających na rozluźnianiu polityki pieniężnej.

Jednak ożywienie jest nadal słabe i uzależnione od czynników technicznych oraz działań stymulacyjnych, które są zasadniczo jedynie tymczasowe. Nie można jeszcze mówić o trwałej spirali wzrostu opartego na interakcji wzrostu dochodów, wzrostu popytu i zatrudnienia oraz zwiększania zdolności produkcyjnych.

Poważne spadki zysków przedsiębiorstw

Na ekspansji gospodarczej w latach 2002-2007 i utrzymującym się trendzie w kierunku globalizacji najwięcej skorzystały przedsiębiorstwa. Wzrosty wydajności były bardziej niż zadowalające, a wzrost zysków był wyjątkowy. W czasie spowolnienia gospodarczego ten trend rosnących marż i wzrostów zysków udawało się początkowo utrzymać - przynajmniej w przypadku spółek spoza sektora finansowego. Średnie zyski na akcję spółek S&P 500 spoza sektora finansowego wzrosły w trzecim kwartale 2008 r. o 14,5% rok do roku. Uwzględniając wyniki instytucji finansowych, które zostały najbardziej dotknięte przez olbrzymie odpisy z tytułu utraty wartości portfeli pożyczek, łączne zyski były o 24% niższe niż rok wcześniej.

Sytuacja uległa gwałtownej zmianie w czwartym kwartale 2008 r., gdy spowolnienie przybrało rozmiary głębokiego kryzysu. Spowodowało to początkowo drastyczny spadek (-45,6%) zysków spółek z indeksu S&P 500 (z wyłączeniem sektora finansowego). Ten trend utrzymał się w pierwszych dziewięciu miesiącach 2009 r. przy spadkach o 43,2% w pierwszym kwartale, 25,8% w drugim kwartale i 28,8% w trzecim kwartale. Spadek w trzecim kwartale był znacznie mniejszy od pierwotnych oczekiwań. Presja na zyski wśród spółek z sektora finansowego wskutek wyjątkowych odpisów z tytułu utraty wartości utrzymała się w drugim kwartale 2009 r.

Inflacja największym nieobecnym

W porównaniu z burzliwymi latami 2005-2008 rok 2009 był dość spokojny dla rynku ropy naftowej. Wskutek recesji pod koniec 2008 r. cena ropy Brent spadła do 35 USD za baryłkę (najniższego poziomu od lipca 2004 r.). Następnie zaczęła dość szybko wzrastać wiosną, gdy wskaźniki optymizmu zaczęły przewidywać bliską poprawę sytuacji gospodarczej, i w czerwcu pokonała barierę 70 USD za baryłkę. W drugiej połowie roku jej cena wahała się pomiędzy 65 USD a 70 USD za baryłkę.

Duże wzrosty cen odnotowano także na innych rynkach surowcowych. W 2009 r. cena aluminium w dolarach wzrosła o 27%, niklu o 36%, cynku o 85% a miedzi aż o 127%. Do tych wzrostów cen przyczynił się dramatyczny spadek w drugiej połowie 2008 r., wskutek czego ceny większości metali są nadal niższe niż pod koniec 2007 r. Cena złota w dalszym ciągu wzrastała, ustanawiając kolejne rekordy.

Wzrost cen metali bezpośrednio po rozpoczęciu cyklu ożywienia gospodarczego nie jest niczym niezwykłym. Nietypowymi cechami obecnego cyklu są: wielkość wzrostów cen na tak wczesnym etapie cyklu, duża korelacja zmian cen na różnych rynkach, fakt, że ceny nadal wzrastają niezależnie od pojawiających się dobrych informacji z gospodarki czy wątpliwości dotyczących jej stanu oraz fakt, że rosnące zapasy raczej nie spowalniają wzrostów cen.

W 2009 r. inflacja stała się ujemna. Pod koniec 2008 r. średni roczny wzrost wskaźnika cen i towarów konsumpcyjnych w UGW nadal wynosił 2,1% (powyżej celu EBC), ale w drugiej połowie roku, gdy uwidocznił się wpływ spadku ceny ropy naftowej, inflacja zaczęła spadać i szybko przyjęła wartości ujemne. W sierpniu ogólna inflacja obniżyła się do -0,6%. Wpływ rosnących cen ropy w pierwszej połowie 2009 r. zaczął być odczuwalny w ostatnich kilku miesiącach. W listopadzie inflacja była już nieznacznie dodatnia (+0,5%).

Inflacja bazowa (tj. inflacja, która nie uwzględnia zmieniających się cen ropy oraz żywności i tym samym przedstawia dokładniejszy obraz ukrytych sił) nadal się obniżała z 1,8% na koniec 2008 r. do 1,0% na koniec 2009 r. Inflacja jest zjawiskiem późniejszych etapów cyklu. Recesja doprowadziła do powstania nadmiaru zdolności produkcyjnych, które nie są szybko absorbowane na początkowym etapie ożywienia gospodarczego i

KBC SELECT INVESTORS

Sprawozdanie Zarządu (cd.)

ograniczają zdolność ustanawiania cen. Jest to bardziej widoczne obecnie niż w poprzednich cyklach ze względu na większy nadmiar zdolności produkcyjnych niż dawniej i większą presję ze strony państw oferujących niskie płace.

Polityka (prawie) darmowego pieniądza

Amerykański bank centralny obniżył główną stopę procentową na bardzo wczesnym etapie kryzysu. Pierwszą obniżkę Fed wprowadził we wrześniu 2007 r., miesiąc po Banku Anglii. Europejski Bank Centralny, który zazwyczaj jest mniejszym realistą, czekał znacznie dłużej i nawet był zmuszony podnieść główną stopę procentową o kolejne 0,25% do poziomu 4,25% w połowie 2008 r. Gdy kryzys pogorszył się we wrześniu 2008 r. EBC musiał pokonać chorobliwy lęk przed inflacją i bardzo szybko obniżyć stopy procentowe. Na koniec 2008 r. główna stopa procentowa nadal utrzymywała się na poziomie 2,50%, a ostatnią obniżkę wprowadzono w maju 2009 r. Od tego czasu oficjalna stopa procentowa wynosi 1%.

„Działania niekonwencjonalne” (tj. bezpośrednie interwencje na rynku pieniężnym) doprowadziły do jeszcze większego spadku rynkowych stóp procentowych. Na dzień 31 grudnia trzymiesięczna stopa procentowa wynosiła 0,70%.

Zmienna rentowność obligacji

Panika na rynkach finansowych pod koniec 2008 r. spowodowała ucieczkę w bezpieczne obligacje rządowe. Wraz z radykalnym złagodzeniem polityki monetarnej doprowadziło to do znacznego spadku oprocentowania obligacji. Oprocentowanie obligacji amerykańskich pod koniec 2008 r. obniżyło się do poziomu 2,25%, a obligacji europejskich – do 2,95%, tj. poniżej rekordowego poziomu z 2005 r. Ulga wynikająca z pierwszych oznak ożywienia gospodarczego doprowadziła do odwrócenia trendu spadkowego stóp procentowych. Zyski z obligacji w USA i UGW zaczęły ponownie rosnąć, wzrastając bardzo szybko w maju i czerwcu; w połowie czerwca rentowność dziesięcioletnich papierów rządowych wynosiła 3,95% w USA i 3,75% w Niemczech. Pewną rolę odegrała również obawa o zdolność rynku do wchłonięcia nowych emisji, których celem było sfinansowanie deficytów budżetowych. Zyski z obligacji początkowo ponownie zaczęły się zmniejszać w drugiej połowie roku. Pod koniec badanego okresu lepsze dane gospodarcze podsycały spekulacje, że banki centralne obniżą stopy procentowe wcześniej niż oczekiwano, co spowoduje ponowny wzrost rentowności obligacji. Na dzień 31 grudnia oprocentowanie obligacji dziesięcioletnich wynosiło 3,85% w USA i 3,40% w UGW.

Rentowność była bardziej zmienna niż w innych latach a wahania były większe w USA niż w UGW. Odzwierciedla to dużą niepewność co do wzrostu, inflacji i przyszłego kierunku polityki monetarnej i budżetowej.

W 2009 r. stało się jasne, że członkostwo w UE nie gwarantuje, iż pozostałe państwa członkowskie będą bezwarunkowo finansować długi „rozbójników”. Wprost przeciwnie – zgodnie z duchem Traktatu z Maastricht i Paktu Stabilizacyjnego państwa członkowskie są zobowiązane do wdrażania dyscypliny budżetowej, aby przeciwdziałać ubieganiu się państw członkowskich o pomoc innych członków.

W 2009 r. finanse publiczne wymknęły się spod kontroli praktycznie we wszystkich państwach zachodnich. Strefa euro nie była tu wyjątkiem, ale zakres tego zjawiska był inny w poszczególnych krajach. Pod koniec 2008 r. popyt na większą premię za ryzyko kredytowe (patrz poniżej) rozprzestrzenił się z sektora przedsiębiorstw na ryzyko niespłacenia długu rządowego. Kraje UGW z dużym długiem publicznym nagle zostały zmuszone płacić wyższą premię. Różnica oprocentowania pomiędzy obligacjami włoskimi a niemieckimi wzrosła z 26 punktów bazowych na początku 2008 r. do aż 156 punktów bazowych wiosną 2009 r. Spready dla papierów irlandzkich wzrosły z 9 do 260 punktów bazowych a greckich – z 30 do 300 punktów bazowych. Sytuacja nieco się uspokoiła pod koniec roku i różnice oprocentowania ponownie się zmniejszyły, ale premie nie powróciły do niskich poziomów sprzed kryzysu. Grecja pozostała w centrum uwagi. Międzynarodowe agencje ratingowe obniżyły ocenę dla długoterminowego długu publicznego Grecji do BBB+, przyczyniając się do poważnej wyprzedaży obligacji rządu greckiego w grudniu.

KBC SELECT INVESTORS

Sprawozdanie Zarządu (cd.)

Problemy z długiem publicznym Belgii nie są niczym nowym. Popyt na wyższe premie kredytowe również wpłynął na rynek obligacji liniowych. Różnica pomiędzy stopami procentowymi papierów belgijskich i niemieckich wynosiła zaledwie 12 punktów bazowych na początku 2008 r., następnie wzrosła do 124 punktów bazowych w dniu 17 lutego 2009 r. i obniżyła się do 32 punktów bazowych pod koniec badanego okresu.

Okazja inwestycyjna dekady: obligacje spółek

Wskutek kryzysu kredytowego różnica oprocentowania pomiędzy obligacjami spółek a papierami rządowymi wzrosła do absurdalnego poziomu. Obejmowała ona zarówno wyższą premię za ryzyko dłużnika jak i premię z tytułu płynności z powodu zakłócenia obrotu wtórnego. Łączna premia odzwierciedlała oczekiwanie, że w okresie pięciu lat upadnie jedna trzecia wszystkich przedsiębiorstw i z tego powodu nie zostaną spłacone żadne zaległe pożyczki.

Te scenariusze się nie sprawdziły. Wręcz przeciwnie, ponieważ jedną z zaskakujących cech minionego kryzysu jest właśnie niezwykle mała liczba bankructw i niewielkie straty na pożyczkach przedsiębiorstw. W związku z tym spready kredytowe znacznie się zmniejszyły w 2009 r. Obligacje spółek (w szczególności kredyty podporządkowane udzielane przez instytucje finansowe) należały do kategorii aktywów oferujących największe zyski.

Dolar w górę i w dół

Pod koniec 2008 r. kurs dolara amerykańskiego nadal wynosił 1,396 USD za 1 EUR. W 2009 r. wartość dolara niemal ciągle się obniżała i 31 grudnia kurs wymiany wyniósł 1,433 USD za 1 EUR. Dolar amerykański stracił na wartości praktycznie wobec wszystkich walut, w tym japońskiego jena, dolara kanadyjskiego i australijskiego. Wygląda na to, że utracił swój urok bezpiecznej waluty, ponieważ zyskiwał niewiele – jeżeli w ogóle zyskiwał – nawet w czasach większej niechęci do ryzyka. Jednak zapowiedziane działania zmierzające do ilościowego rozluźnienia polityki pieniężnej (*quantitative easing*) wzbudziły obawy, że świat zostanie zalany dolarami. Szereg decydentów w bankach centralnych krajów wschodzących, które mają znaczne nadwyżki w bilansie płatniczym i w związku z tym odgrywają kluczową rolę w budowaniu światowych rezerw, uznał to za wystarczający powód, aby zakwestionować status dolara jako waluty globalnych rezerw. Dolar amerykański umocnił się w drugiej połowie roku. Tragedia w Grecji oczywiście nie pomogła euro w grudniu. Spekulacje na temat zakończenia nadmiernie łagodnej polityki monetarnej zasadniczo korzystnie wpłynęły na dolara.

Bank Kanady wybrał kurs podobny do kursu łagodzenia polityki monetarnej prowadzonego przez Fed. Oprócz kilku przejściowych różnic rynki obligacji również zachowywały się dość podobnie. Jednak dolar kanadyjski ma tendencję do odzwierciedlania zmienności na rynkach surowców, co miało miejsce również w ostatnim czasie. Wskutek znaczącego wzrostu kursu wymiany CAD do USD w 2009 r. dolar kanadyjski zakończył rok na poziomie 1,05 CAD za 1 USD, tj. na poziomie o 15% wyższym niż pod koniec 2008 r.

Peryferyjne waluty europejskie

Słowacja wprowadziła euro 1 stycznia 2009 r. W ramach Europejskiego Systemu Walutowego II do akcesji przygotowują się również Dania, Estonia, Litwa i Łotwa. Jednym z warunków przystąpienia jest pomyślne uczestnictwo w systemie kursów wymiany przez co najmniej dwa lata, co wiąże się z koniecznością utrzymania kursu wymiany w granicach 15% w górę lub w dół od kursu centralnego.

Korona duńska to praktycznie euro i zachowuje się podobnie do tej waluty pod każdym względem. Kryzys kredytowy wywarł niewielki wpływ na różnice oprocentowania pomiędzy obligacjami duńskimi a niemieckimi.

Jednak inne waluty skandynawskie poniosły straty wskutek kryzysu islandzkiego i kryzysu finansowego w państwach nadbałtyckich. Wskutek kryzysu kredytowego załamał się kurs korony islandzkiej. Zmusiło to szwedzki bank centralny do bardziej drastycznego od EBC obniżenia głównej stopy procentowej pomimo wyższej inflacji i większego popytu wewnętrznego. Riksbank obniżył stopy procentowe do 0,25%. Rozpiętość stóp procentowych pomiędzy obligacjami szwedzkimi a niemieckimi początkowo była bardziej ujemna, ale zmniejszyła się i w ciągu 2009 r. stała się ponownie dodatnia. Kryzys bankowy na Litwie przybrał poważne

KBC SELECT INVESTORS

Sprawozdanie Zarządu (cd.)

rozmiary, a szwedzkie banki są w dużym stopniu zaangażowane w sektor finansowy w państwach nadbałtyckich. W konsekwencji korona szwedzka ponosiła straty, często zbliżając się do najniższych poziomów w historii. Poprawa ogólnych nastrojów na rynku zwiastowała wyraźne umocnienie się korony szwedzkiej, aczkolwiek z pewnym opóźnieniem.

Zawirowania nie oszczędziły także gospodarki norweskiej, ale zyski z ropy naftowej stanowią swoisty bufor. W związku z tym gospodarka norweska radzi sobie lepiej niż pozostałe kraje Europy. Korona norweska również znalazła się pod presją w czasie najgorszego etapu kryzysu finansowego, ale w ostatnich kilku miesiącach uległo to wyraźnej zmianie. Ożywienie gospodarki norweskiej najprawdopodobniej będzie silniejsze niż w strefie euro i bank centralny Norwegii przewidział to podnosząc główną stopę procentową do poziomu 1,75%. Jest to drugi bank centralny w świecie po Banku Australii, który rozpoczął podnoszenie stóp procentowych. Ruch ten znacznie wzmocnił NOK w ostatnich tygodniach. Pod koniec roku kurs wymiany wyniósł 8,28 NOK za 1 EUR, tj. o 16% więcej niż na koniec 2008 r.

W ostatnim kryzysie gospodarka brytyjska stanowiła niemal lustrzane odbicie gospodarki amerykańskiej. Również w Wielkiej Brytanii poprzedni etap ekspansji oparty był na przesadnym wzroście liczby udzielanych kredytów, bańce na rynku nieruchomości i nadmiernej konsumpcji. Z tego względu gospodarka brytyjska znalazła się w głębokim kryzysie. Rynek nieruchomości mieszkaniowych zaczął wykazywać oznaki osłabienia latem 2007 r., po czym miała miejsce wyraźna korekta. Podobnie jak w innych częściach świata, przekonujące oznaki poprawy pojawiły się w ostatnich kilku miesiącach. Jednak wciąż jest wiele do zrobienia. Bank Anglii zrobił wszystko, co w jego mocy, aby odwrócić tendencje, wywierając silną presję na funta szterlinga. Pojawiła się nawet wyraźna możliwość parytetu wobec euro. Funt szterling już nieco odbił się od wyjątkowo niskiego poziomu, ale powrót do normalnej wartości jest wciąż odległy.

Kryzys finansowy i gospodarczy bardzo niekorzystnie wpłynął na Europę Środkową. Słowacja przystąpiła do UGW w odpowiedniej chwili, aby uniknąć największych szkód. Od lata 2008 r. do marca 2009 r. czeska korona, węgierski forint i polski złoty straciły wobec euro odpowiednio 28%, 38% i 53%.

Recesja w Europie Zachodniej miała bezpośrednie konsekwencje dla nastawionych na eksport gospodarek Czech i Węgier. Polska, która jest mniej otwartą gospodarką, poniosła znacznie mniej strat. Węgry już wcześniej weszły w fazę recesji. Restrukturyzacja finansów publicznych, które wymknęły się spod kontroli, negatywnie wpływa na wzrost Węgier już od 2006 r. Wzrost zadłużenia zagranicznego (systematyczna aprecjacja forinta doprowadziła do bardzo dużej popularności zaciągania niższej oprocentowanych kredytów we frankach szwajcarskich) spowodował kryzys walutowy. Przy panującej recesji bank centralny był zmuszony podnieść główną stopę procentową o 300 punktów bazowych w listopadzie 2008 r., a MFW nakazał wprowadzić dodatkowe oszczędności w zamian za pakiet pomocowy.

Kryzys w państwach nadbałtyckich był powodem do obaw. W pierwszej połowie 2009 r. gospodarki regionu skurczyły się o 15-20%. Region ten boryka się z problemem nadmiernego wzrostu kredytów w ostatnich latach i bańką na rynku nieruchomości wynikającą z systemu stałych kursów wymiany, niskich realnych stóp procentowych i jednostronnego uzależnienia od finansowania przez banki zachodnioeuropejskie, głównie szwedzkie.

Pogłoski o przymusowym wycofywaniu się niektórych banków zachodnich z dużymi udziałami w Europie Środkowej podsycały obawy. Problemy z bazą kapitałową na rodzimym rynku oraz rosnąca obawa o jakość portfeli kredytów w tym Europie Środkowej podsycały spekulacje na temat chaotycznego exodusu, poddając w wątpliwość stabilność finansową regionu.

Ostatecznie do tego nie doszło. Sytuacja zaczęła stopniowo się poprawiać wiosną. Na dzień 31 grudnia czeska korona, węgierski forint i złoty zyskały na wartości 12-15% w porównaniu do niskiego poziomu w marcu 2009 r.

Wątpliwości wokół japońskiego jena

KBC SELECT INVESTORS

Sprawozdanie Zarządu (cd.)

Japonia wyszła z recesji w drugim kwartale 2009 r. Po gwałtownym skurczeniu się pod koniec 2008 r. i na początku 2009 r. (odpowiednio o -12,8% i -12,4% rok do roku) gospodarka tego kraju odnotowała skromny ale dodatni roczny wzrost na poziomie 2,3%. Można to przypisać dwóm czynnikom. Po pierwsze Japonia wykorzystuje wzrost popytu zagranicznego, który wynika przede wszystkim z imponującego ożywienia w Chinach i Azji. Ponadto dzięki deprecjacji JPY (o ok. 10% w odniesieniu do koszyka walut od początku 2009 r. do końca lata) do pewnego stopnia wzrosła wartość eksportu po poważnym spadku, który miał miejsce w minionym roku. Po drugie japońska gospodarka korzysta na rządowych działaniach stymulacyjnych. Jednak prognoza dla popytu wewnętrznego jest wciąż raczej pesymistyczna. Przedsiębiorstwa nadal zmniejszają budżety na inwestycje. Rynek pracy jest nadal dotknięty kryzysem. Bezrobocie wzrosło do najwyższego poziomu od ponad 50 lat, natomiast liczba wakatów przypadająca na każdego poszukującego pracy jest na najniższym poziomie w historii. Bank Japonii od długiego czasu stosuje politykę praktycznie darmowego pieniądza, ale najwyraźniej bez powodzenia. Główna stopa procentowa wynosi zaledwie 0,10%. Kiepski stan finansów publicznych oznacza, że rząd nie może zrobić wiele więcej oprócz ogłoszonego pakietu stymulacyjnego o łącznej wartości 40 miliardów USD, co stanowi 1,5% PKB Japonii.

Dolar australijski i nowozelandzki osiągały bardzo dobre wyniki w 2009 r., zyskując wobec dolara amerykańskiego odpowiednio 27% i 25%. Powrót apetytu na ryzyko sprawił, że te tradycyjne waluty inwestycji *carry trade* znów stały się atrakcyjne. Ponadto dodatkowego bodźca dostarczył wzrost cen surowców.

Australijska gospodarka, będąca eksporterem surowców, w bardzo dużym stopniu skorzystała na rosnących cenach metali. 6 października 2009 r. bank centralny podniósł główną stopę procentową o 0,25% i był pierwszym bankiem centralnym, który rozpoczął cykl zacieśniania polityki pieniężnej. Od tego czasu wprowadził on kolejne dwie podwyżki, które doprowadziły do wzrostu głównej stopy procentowej do poziomu 3,75% pod koniec 2009 r.

Imponujące ożywienie w Azji; Brazylia najsilniejszym krajem Ameryki Łacińskiej

Rok 2009 dostarczył wielu lekcji na temat roli państw wschodzących w globalnej gospodarce. Są one nadal w dużym stopniu uzależnione od eksportu. Mimo że w Azji kwitnie handel wewnątrz regionu, głównym motorem wzrostu jest nadal Zachód (tj. konsumenci amerykańscy). Stało się to aż nazbyt wyraźne w czwartym kwartale 2008 r. i pierwszym kwartale 2009 r.

Recesja, która rozpoczęła się w Stanach Zjednoczonych, natychmiast rozprzestrzeniła się na Azję. PKB państw takich jak Korea Południowa, Tajwan i Singapur skurczył się o ponad 20%. Natomiast Chiny w dalszym ciągu odnotowywały dodatni wzrost. Jednak zakres działań rządowych (szereg działań stymulacyjnych stanowiących równowartość 18% chińskiego PKB, zaniechanie polityki stopniowej aprecjacji waluty, elastyczna polityka kredytowa, etc.) wyraźnie wskazuje, że kryzys był poważniejszy niż przedstawiały to oficjalne raporty dotyczące PKB.

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

Ta finansowa niezależność wyróżnia wschodzące kraje azjatyckie od innych regionów wschodzących. Brazylia jako pierwszy kraj Ameryki Łacińskiej powróciła do dodatnich wzrostów już w drugim kwartale 2009 r. W porównaniu z Meksykiem, będącym po Brazylii drugą największą gospodarką Ameryki Łacińskiej, krajowi temu udało się jednak ograniczyć szkody powodowane przez globalną recesję, głównie dzięki silnemu popytowi wewnętrznemu. Silny rozwój gospodarki i duży napływ kapitału zagranicznego doprowadziły do znacznego wzrostu wartości reala; rząd podjął próby spowolnienia tej aprecjacji za pomocą podatku od napływającego kapitału. Z drugiej strony dla Meksyku drugi kwartał był czwartym z kolei kwartałem ujemnego wzrostu, a jego PKB skurczył się łącznie o prawie 10%, co oznaczało ponad dwukrotnie większy spadek niż w Brazylii. Meksyk

Sprawozdanie Zarządu (cd.)

jest zdecydowanie bardziej uzależniony od eksportu niż Brazylia, szczególnie do Stanów Zjednoczonych, na które przypada ponad 80% eksportu tego kraju.

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 głównymi 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. Sytuacja całkowicie się zmieniła w 2008 r. Wskutek globalnego kryzysu kredytowego i płynności oraz ucieczki kapitału z Rosji różnica oprocentowania w stosunku do amerykańskich papierów skarbowych powróciła w październiku 2008 r. do poziomu z 2004 r. Pomimo gwałtownego spowolnienia wzrostu i znacznej korekty kursów walut na szeregu rynków wschodzących głębokie kryzysy finansowania nie wystąpiły dzięki poprawie wskaźników finansowych i ekonomicznych. Po osiągnięciu najwyższego poziomu w październiku 2008 r. różnica oprocentowania w stosunku do amerykańskich papierów skarbowych znowu stopniowo się zmniejszała, ale nadal jest znacznie większa niż latem 2008 r.

Akcje – wzrosty

Rynki akcji tradycyjnie odbijają się od dna, gdy na rynku nadal pełno jest ponurych informacji gospodarczych i czarnowidze są najgłośniejsi. To samo dotyczy obecnego cyklu. Indeks S&P 500 osiągnął najniższy poziom dnia 9 marca 2009 r., co oznacza, że sytuacja na rynku akcji poprawiła się na trzy, cztery miesiące przed najgorszym momentem recesji. Ten „normalny” model cykliczny jest dowodem na to, że wzrost ma silne podstawy. Na koniec 2009 r. wartość indeksu S&P 500 wzrosła o 65% w stosunku do najniższego poziomu w marcu.

Wzrost optymizmu na rynkach akcji przełożył się również na większą stabilność cen. Indeks VIX, który służy do wnioskowania o oczekiwanej zmienności cen akcji na podstawie rynków opcji i stanowi tym samym dobry wskaźnik niepewności, osiągnął bezprecedensowo wysoki poziom w najgorszym momencie kryzysu na rynkach akcji jesienią 2008 r.

W 2009 r. indeks VIX obniżył się z 80% na początku roku do poziomu 22% w dniu 31 grudnia. Nadal jest na wysokim poziomie, ale jest zgodny z oczekiwaniami, ponieważ rok 2010 jest wciąż pełen poważnych wyzwań.

Ameryka Łacińska uzyskała najlepsze wyniki i w ciągu roku indeks zwrotu MSCI Latin America wzrósł o 99% (w euro). Związek z rynkami surowców zawsze był bardzo ważny. Meksyk poniósł straty wskutek recesji w USA. Problemy Brazylii wynikały z napływu kapitału zagranicznego i kraj ten nie był w stanie wystarczająco powstrzymać aprecjacji swojej waluty.

Europa Środkowa (+80%) z trudnościami, ale szczęśliwie uniknęła niebezpiecznych skutków ubocznych międzynarodowego kryzysu kredytowego. Wystąpiło realne zagrożenie ze strony kryzysu finansowego w państwach nadbałtyckich. Wiele banków lokalnych jest podmiotami zależnymi banków zachodnioeuropejskich, które skrupulatnie pilnowały swojej bazy depozytów w czasie kryzysu. Węgry weszły w fazę recesji już jakiś czas temu.

Azjatyckie kraje wschodzące (+70%) w dużym stopniu skorzystały na ożywieniu gospodarczym, ale wyceny nie są już jednoznacznie korzystne.

Spośród dojrzałych rynków Europa (+27%) uzyskała najlepsze wyniki, do których przyczyniły się w ubiegłym roku większe pozycje w akcjach spółek cyklicznych i finansowych. W każdym razie ilustruje to, że na ceny akcji europejskich wpływają trendy ogólnoświatowe oraz 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 zakończyły się w trzecim kwartale 2008 r., po czym wystąpiły gwałtowne spadki.

Belgijski rynek papierów wartościowych (BEL 20: +32% w 2009 r.) osiągnął wyniki podobne a nawet nieco lepsze od wyników innych rynków europejskich. Tłumaczy to kilka czynników charakterystycznych dla sektora i spółek. Po pierwsze w BEL 20 zawsze raczej dominowały akcje spółek finansowych. Sektor ten uzyskał bardzo

KBC SELECT INVESTORS

Sprawozdanie Zarządu (cd.)

dobrze wyniki w czasie gwałtownego wzrostu na rynkach akcji. Na wzrost indeksu wpłynęły wyniki Fortis, Dexia i KBC – a szczególnie wyniki Fortis. Po sprzedaniu działalności bankowej francuskiemu BNP Paribas wystąpiła wyraźna aktualizacja wyceny Fortis Holding jako firmy ubezpieczeniowej po usunięciu z bilansu najbardziej istotnych zagrożeń. Anheuser Busch Inbev jest kolejną dominującą spółką w indeksie. Wyniki tej grupy piwowarskiej są szczególnie imponujące. Po nabyciu amerykańskiego browaru Anheuser Busch i udanym podwyższeniu kapitału grupa przystąpiła do realizacji długiego programu redukcji zadłużenia poprzez sprzedaż całej gamy aktywów. Bardziej cykliczne spółki, takie jak Bekaert i Umicore, również skorzystały na ożywieniu gospodarczym zarówno na rynkach krajowych jak i na rynkach wschodzących takich jak Chiny i Indie. Najsłabsze wyniki – tak jak wszędzie – wykazały akcje defensywne w indeksie, w tym akcje spółek telekomunikacyjnych i użyteczności publicznej.

USA (+24%) nadal pozostawały w tyle ze względu na deprecjację dolara. Japonia (+4%) ponownie rozczarowała. Inwestorzy krajowi sceptycznie spoglądają na stabilność gospodarczą i polityczną kraju. Inwestorzy zagraniczni, którzy wcześniej zyskiwali na wroście w Azji poprzez tokijską giełdę papierów wartościowych, obecnie mają więcej (bezpośrednich) alternatyw.

Czynniki związane ze stylem inwestowania utraciły na pewien czas wartość różnicującą, ale uległo to zmianie w 2009 r. W badanym okresie akcje spółek o małej kapitalizacji osiągały lepsze wyniki od akcji bezpiecznych średnio o 8%. Czynniki *wzrostu* pokonał czynnik *wartości* o ok. 6%.

Sektory, które w 2008 r. dobrze sobie radziły, w 2009 r. dreptały w miejscu. Z drugiej strony sektory, które w 2008 r. pozostawały w tyle, rok później miały na ogół dobre wyniki. Fakt, że beta się opłaca, również odzwierciedla się w lepszych wynikach sektorów cyklicznych (takich jak Surowce: +57% i Technologia: +48%) niż sektorów defensywnych (takich jak Opieka zdrowotna: +16%, Usługi telekomunikacyjne: +11% i Spółki użyteczności publicznej: +4%).

Górnictwo silnie zareagowało na pozytywne oznaki ekonomiczne z Chin i wzrost zapasów miedzi w tym kraju. Ponadto Chiny wykorzystują kryzys do zwiększenia kontroli nad tym sektorem. W okresie boomu lat 2003-2007 przybrało to postać znacznych inwestycji bezpośrednich w Afryce. Obecnie przyjmuje kształt niekiedy agresywnej polityki przejęć na rynku papierów wartościowych, która nie zawsze przynosi pożądaną efekty. Przykładem jest transakcja pomiędzy Chinalco a Rio Tinto.

W sektorze usług telekomunikacyjnych trendy zysków były bardzo rozbieżne w mniej więcej ostatnich sześciu miesiącach. Obserwuje się presję na sprzedaż telefonów komórkowych. Niektórzy operatorzy starają się poprawiać wyniki obniżając koszty operacyjne lub zmniejszając nakłady kapitałowe. Głównym powodem słabych wyników spółek użyteczności publicznej była niepewność co do kształtowania się cen energii elektrycznej w przyszłości, a w szczególności cen praw do emisji CO₂.

W sektorze nieruchomości odnotowano ożywienie. Imponująco dobre wyniki do kwietnia 2007 r. w praktycznie wszystkich regionach niekiedy oznaczały, że akcje spółek nieruchomościowych sprzedawano ze znaczną premią w stosunku do ich wartości aktywów netto. Przewartościowanie bardzo osłabiło ten sektor. Seria afer spowodowała, że rynek dojrzał do korekty, która trwała pełne dwa lata. Kryzys finansowy, który rozpoczął się od sektora nieruchomości mieszkaniowych, doprowadził do pogłębienia kryzysu w tym sektorze, który tradycyjnie jest finansowany przez pożyczki. Przekształcanie wielu z tych pożyczek w strukturyzowane produkty inwestycyjne, a następnie ponowne przekształcanie i odsprzedaż na rynku, negatywnie wpłynęły na wiarygodność kredytową wielu podmiotów działających w tym sektorze. Ograniczyło to znacznie ich możliwości manewru.

Wskutek gwałtownego spadku cen premia, po jakiej notowano wiele akcji spółek nieruchomościowych w stosunku do ich wartości aktywów netto, przekształciła się w wielu przypadkach w atrakcyjne dyskonto. To przygotowało odpowiednie fundamenty dla sektora i w marcu wzrosły indeksy rynków papierów wartościowych.

KBC SELECT INVESTORS

Sprawozdanie Zarządu (cd.)

Prognozy

Światowa gospodarka wychodzi z głębokiego dołka koniunkturalnego, w którym się znalazła z powodu kryzysu kredytowego i najgłębszej powojennej recesji gospodarczej – w ostatnich miesiącach nadeszły wyraźne pozytywne sygnały z praktycznie wszystkich zakątków świata. Szczególnie w Azji – ale również z bliższej odległości: z Niemiec i Francji – niektóre gospodarki powróciły na teren dodatnich wzrostów już wiosną. Praktycznie wszystkie główne wskaźniki potwierdzają, że latem tym śladem poszła większość innych państw.

Początkowy etap ożywienia opiera się głównie na przejściowych czynnikach wzrostu takich jak odwrócenie trendów na rynkach akcji oraz działania stymulacyjne podejmowane przez rządy, w tym dopłaty do złomowania samochodów. Ponadto w ostatnich kilku miesiącach znacznie mniej dotkliwe stały się niektóre istotne czynniki negatywne, takie jak korekta na rynku nieruchomości w USA i atmosfera paniki na rynkach finansowych. To wszystko razem może zaowocować bardzo dobrymi wynikami na początkowym etapie ożywienia. Światowa gospodarka jest na dobrej drodze do bardzo dobrego pierwszego półrocza 2010 r. W późniejszym okresie szybko zmniejszy się wpływ przejściowych czynników wzrostu i ożywienie będzie uzależnione od bardziej trwałych czynników wzrostu takich jak inwestycje przedsiębiorstw i wydatki gospodarstw domowych.

Prognozy dla obu tych czynników prognozy są obecnie nadal umiarkowane. Nadmiar zdolności produkcyjnych jest tak duży, że silny popyt inwestycyjny jest raczej wykluczony. Bezrobocie jest wysokie i będzie nadal rosnąć, co nie stwarza dobrej atmosfery dla silnego popytu konsumenckiego. Głównym katalizatorem każdego ożywienia gospodarczego był w przeszłości powrót popytu na kredyty pobudzanego przez bardzo rozluźnioną politykę monetarną. Z uwagi na przyczynę kryzysu, tj. nadmierną akumulację długów w czasie boomu gospodarczego lat 2003-2007, trudno wyobrazić sobie trwałe ożywienie dzięki temu kanałowi. Wręcz przeciwnie, trzeba będzie wykorzystywać najmniejszą poprawę (i ją spowolnić), aby w większym stopniu zredukować wysoki poziom zadłużenia gospodarstw domowych w krajach anglosaskich. Jeszcze przez pewien czas będą nadal odczuwane szkody spowodowane niedawnym kryzysem i wcześniejszymi nieprawidłowościami. W związku z tym po silnym początkowym etapie ożywienia gospodarcze osłabnie. Mimo że kolejny spadek aktywności gospodarczej nie jest najbardziej prawdopodobnym scenariuszem, wciąż stanowi on realne zagrożenie w 2010 r.

Celem różnych założeń polityki nie jest przywrócenie równowagi w najważniejszych obszarach. Działania stymulacyjne podejmują w zbyt dużym stopniu państwa borykające się z deficytem (USA, Wielka Brytania i Australia) i w niewystarczającym stopniu państwa dysponujące nadwyżką (Chiny robią swoje, ale Japonia i strefa euro robią o wiele za mało). Na Zachodzie, tzn. w USA, zbyt dużo uwagi przywiązuje się do możliwości zaciągania kredytów. Istnieje poważne ryzyko, że władze zmienią swoją strategię zbyt wcześnie lub zbyt późno. Mogłyby wykorzystać przyspieszający wzrost w drugiej połowie do cofnięcia działań stymulacyjnych (przyczyniając się do scenariusza nierównomiernego rozwoju gospodarki) lub czekać zbyt długo (podsycając inflację).

Scenariusz powolnego ożywienia nadal stwarza ryzyko deflacji. Nie obserwuje się zagrożenia istotną inflacją - w każdym razie w krótkiej perspektywie czasowej. W najbliższych miesiącach wystąpi wyraźny wzrost ogólnej inflacji, ale wynika on w całości z wahań cen ropy naftowej. Jednak ważniejsze są inflacja bazowa i trend dotyczący kosztów pracy. Inflacja bazowa nadal szybko maleje i trend ten może się utrzymać przez pewien czas.

Zasadniczo niewiele czynników uzasadniałoby wzrost stóp procentowych na obecnym etapie cyklu. Wręcz przeciwnie, oczekujemy spadku rentowności obligacji na przestrzeni 6-12 miesięcy. W bardzo krótkiej perspektywie czasowej (w pierwszych trzech miesiącach) oprocentowanie obligacji może wzrosnąć dopiero wtedy, gdy lepsze wskaźniki ekonomiczne podsycą (nieuzasadnione) nadzieje rynku na szybką podwyżkę stóp procentowych przez Fed. Na razie ożywienie gospodarcze jest wciąż zbyt słabe, aby mogło skłonić do szybkiego zwrotu w polityce monetarnej. Ponadto na razie nie obserwuje się realnego zagrożenia inflacyjnego i z tego względu banki centralne będą mogły utrzymać wyjątkowo łagodną politykę pieniężną przez kolejnych parę kwartałów.

KBC SELECT INVESTORS

Sprawozdanie Zarządu (cd.)

Ten scenariusz umiarkowanego ożywienia nie przekreśla wzrostu zysków. Wręcz przeciwnie, to właśnie prognozy zysków przedsiębiorstw wskazują na ożywienie w kształcie litery V. W przypadku indeksów S&P 500 i MSCI EMU zgodne oczekiwania wskazują na wzrost o 25-30% w 2010 r. Po gwałtownych spadkach zysków przedsiębiorstw są to dość niewielkie wzrosty jak na pierwszy rok ożywienia i niewątpliwie świadczą o jego bardzo słabym starcie. Na pierwszy rzut oka moglibyśmy oczekiwać, że słabemu wzrostowi gospodarczemu będzie towarzyszyć tylko niewielki wzrost zysków. Jednak ta interpretacja niesłusznie koncentruje się na trendach obrotów, które faktycznie będą słabe, a jednocześnie ignoruje efekt dźwigni większych marż.

Cykliczne wzrosty wydajności i umiarkowana presja na podwyżki płac doprowadzą do nominalnego spadku kosztów zatrudnienia (w przeliczeniu na jednostkowy produkt). Na poziomie makroekonomicznym przekłada się to na wzrost ryzyka deflacji. Z drugiej strony na poziomie przedsiębiorstw mamy do czynienia z silnym i prawdopodobnie niedocenianym efektem dźwigni na zyski.

Z powyższego wynika nasze przekonanie, że w ostatnich miesiącach rynki akcji nie przewidywały zbyt entuzjastycznie poprawy sytuacji ekonomicznej. Ożywienie w niewielkim stopniu wpłynęło na wycenę akcji, które nadal są tanie. Wskaźnik S&P 500 jest wyceniany na poziomie 20,2 razy *zrealizowane* zyski z ostatnich 12 miesięcy, co jest bardzo blisko średniej za ostatnie 20 lat. Jednak zyski przedsiębiorstw mają charakter cykliczny. Przy „normalnej” cenie i nietypowo niskich zyskach współczynnik ceny do zysku jest nienaturalnie wysoki. Natomiast przy wysokich zyskach wskaźnik ceny do dochodu wygląda na niski, co często zaślepia inwestorów. Obecnie nie obserwujemy nienaturalnie wysokiego współczynnika ceny do zysku. Jednak w celu wyeliminowania tych anomalii wyceny czasami oparte są na „spłaszczonych” danych dotyczących zysków. Przy założeniu, że cykl zysków obejmuje pięć lat, stosowana jest niekiedy pięcioletnia średnia krocząca w celu oszacowania znormalizowanych (skorygowanych cyklicznie) zysków. Również na tej podstawie akcje rzadko były tańsze w ostatnich 20 latach, przy znormalizowanym współczynniku ceny do zysku wynoszącym 14,3, w porównaniu ze średnią dwudziestoletnią na poziomie 21,9. Przy *prognozowanych* na następne 12 miesięcy zyskach, które uważamy za niedoszacowane, współczynnik ceny do zysku dla spółek wchodzących w skład indeksu S&P 500 wynosi 15,7 a dla MSCI Europe – 12,5. To również niewiele.

Luksemburg, 18 czerwca 2010 r.

Zarząd

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

KBC SELECT INVESTORS

Sprawozdanie zatwierdzonego ustawowego biegłego rewidenta

Do Uczestników

KBC SELECT INVESTORS

Luksemburg

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego KBC SELECT INVESTORS i poszczególnych subfunduszy, obejmującego: sytuację majątkową i stan inwestycji oraz innych aktywów netto na dzień 31 grudnia 2009 r., stan operacji i innych zmian aktywów netto za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. oraz streszczenie istotnych zasad rachunkowości i inne informacje dodatkowe do sprawozdań finansowych.

Odpowiedzialność Zarządu SICAV za sprawozdanie finansowe

Za sporządzenie i rzetelne przedstawienie niniejszego sprawozdania finansowego zgodnie z wymogami prawnymi i regulacyjnymi Luksemburga w zakresie sporządzania sprawozdania finansowego odpowiada Zarząd SICAV. Wspomniana odpowiedzialność obejmuje: stworzenie, wdrożenie i przeprowadzanie kontroli wewnętrznej w zakresie sporządzenia i rzetelnego przedstawienia sprawozdania finansowego, które nie zawiera istotnych nieścisłości wskutek oszustwa lub błędu; wybór i zastosowanie odpowiednich zasad rachunkowości; oraz przeprowadzenie odpowiednich dla okoliczności szacunków rachunkowych.

Odpowiedzialność biegłego rewidenta

Naszym zadaniem jest wyrażenie opinii na temat niniejszego sprawozdania finansowego w oparciu o badanie. Badanie przeprowadziliśmy zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rewizji Finansowej przyjętymi w Luksemburgu przez „Commission de Surveillance du Secteur Financier”. Standardy te wymagają, abyśmy przestrzegali wymogów etycznych oraz zaplanowali i wykonali badanie w taki sposób, aby uzyskać zasadną pewność, iż sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieścisłości.

Badanie polega na przeprowadzeniu procedur w celu uzyskania dowodów z badania dotyczących kwot i informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym. Wybrane procedury zależą od osądu biegłego rewidenta i obejmują również ocenę ryzyka istotnych nieścisłości sprawozdania finansowego wskutek oszustwa lub błędu. Dokonując oceny ryzyka biegły rewident uwzględnia kontrolę wewnętrzną w zakresie sporządzenia i rzetelnego przedstawienia przez podmiot sprawozdania finansowego w celu zaprojektowania procedur badania, które są właściwe w danych okolicznościach, ale nie w celu wyrażenia opinii na temat skuteczności kontroli wewnętrznej podmiotu.

Badanie obejmuje również ocenę stosowności zastosowanych zasad rachunkowości i zasadności szacunków rachunkowych dokonanych przez Zarząd SICAV, a także ocenę ogólnej prezentacji sprawozdania finansowego.

Uważamy, że uzyskane przez nas dowody z badania stanowią wystarczającą i odpowiednią podstawę do wyrażenia przez nas opinii z badania.

KBC SELECT INVESTORS

Sprawozdanie zatwierdzonego ustawowego biegłego rewidenta (cd.)

Opinia

Naszym zdaniem załączone sprawozdanie finansowe daje prawdziwy i rzetelny obraz sytuacji finansowej KBC SELECT INVESTORS oraz każdego z subfunduszy wchodzących w jego skład na dzień 31 grudnia 2009 roku a także wyników ich operacji i zmian w stanie aktywów netto za rok obrotowy kończący się w tym dniu zgodnie z wymogami prawnymi i regulacyjnymi Luksemburga w zakresie sporządzania i prezentacji sprawozdań finansowych.

Pozostałe kwestie

W ramach zlecenia zbadaliśmy informacje dodatkowe zawarte w rocznym sprawozdaniu, jednakże bez zastosowania specjalnych procedur badania zgodnych z opisanymi wyżej standardami. W związku z tym nie wydajemy opinii na temat tych informacji. Nie przedstawiamy też uwag w zakresie tych informacji w kontekście sprawozdania finansowego traktowanego jako całość.

ERNST & YOUNG
Société Anonyme
Cabinet de révision agréé

/-/ Christoph HAAS

Luksemburg, 18 czerwca 2010 r.

KBC SELECT INVESTORS

Skonsolidowana sytuacja majątkowa

na dzień 31 grudnia 2009 r.

(w EUR)

Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	712.327.484,82
Aktywa bankowe	94.044.594,25
Inne aktywa płynne	27.397,66
Koszty utworzenia netto	3.003,79
Należności z tytułu sprzedaży papierów wartościowych	782.426,10
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	3.979.793,95
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	4.640.431,48
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	1.741.207,02
Niezrealizowany zysk z tytułu kontraktów swap	149.230,46
	<hr/>
Łącznie aktywa	817.695.569,53
	<hr/>

Zobowiązania

Zobowiązania bankowe	113.642,44
Do zapłaty z tytułu zakupu papierów wartościowych	588.145,63
Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	1.914.069,42
Odsetki do zapłaty z kontraktów swap	139.195,31
Niezrealizowana strata z kontraktów terminowych	2.250,00
Niezrealizowana strata z tytułu kontraktów swap	161.337,34
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	1.013.442,60
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	3.932.082,74
	<hr/>

Aktywa netto na koniec roku	813.763.486,79
	<hr/> <hr/>

KBC SELECT INVESTORS

Skonsolidowany stan operacji oraz innych zmian aktywów netto

od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

(w EUR)

Dochód

Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	6.314.711,94
Oprocentowanie bankowe	2.061.094,60
Otrzymane prowizje	259.868,79
Inne przychody	3.848,91
Łącznie przychody	8.639.524,24

Koszty

Prowizje za zarządzanie	2.521.682,79
Prowizje depozytariusza	164.735,06
Koszty bankowe i inne prowizje	200,00
Koszty z tytułu transakcji	30.909,39
Koszty administracji centralnej	233.316,66
Koszty badań	36.939,60
Inne koszty administracyjne	3.853,88
Opłata abonamentowa („taxe d’abonnement”)	51.361,27
Wyplacone odsetki bankowe	15.079,31
Wyplacone odsetki z tytułu kontraktów swap	181.947,89
Inne koszty	4.496,01
Łącznie koszty	3.244.521,86

Dochód netto z inwestycji 5.395.002,38

Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	6.644.575,36
- z kontraktów terminowych	33.670,00
- z operacji walutowych	3.377,05
Zrealizowany wynik	12.076.624,79

Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych	40.834.355,14
- z kontraktów terminowych	-2.250,00
- z kontraktów swap	-12.106,88

Wynik operacyjny 52.896.623,05

Subskrypcje 520.519.602,91

Wykupy -52.313.884,92

Łącznie zmiany stanu aktywów netto 521.102.341,04

Łącznie aktywa netto na początek roku obrotowego 292.355.254,47

Różnica rewaloryzacyjna 305.891,28

Łącznie aktywa netto na koniec roku obrotowego 813.763.486,79

KBC SELECT INVESTORS

Global Flexible Allocation

Sytuacja majątkowa

na dzień 31 grudnia 2009 r.

(w EUR)

Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	306.692.544,31
Aktywa bankowe	1.860.229,44
Koszty utworzenia netto	1.986,06
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	1.179.914,40
Łącznie aktywa	309.734.674,21

Zobowiązania

Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	475.272,00
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	375.315,65
Łącznie zobowiązania	850.587,65
Aktywa netto na koniec roku	308.884.086,56

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie	2.994.938,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	103,14

KBC SELECT INVESTORS

Global Flexible Allocation

Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto

od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

(w EUR)

Dochód

Oprocentowanie bankowe	29.918,15
Inne przychody	3.848,91
Łącznie przychody	33.767,06

Koszty

Prowizje za zarządzanie	970.301,71
Prowizje depozytariusza	66.126,56
Koszty administracji centralnej	88.907,64
Koszty badań	9.575,16
Inne koszty administracyjne	461,54
Opłata abonamentowa („taxe d’abonnement”)	20.599,35
Wyplacone odsetki bankowe	7.516,41
Inne koszty	1.344,42
Łącznie koszty	1.164.832,79

Dochód netto z inwestycji -1.131.065,73

Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	6.663.110,84
- z operacji walutowych	-39.659,24
Zrealizowany wynik	5.492.385,87

Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych 15.669.715,63

Wynik operacyjny 21.162.101,50

Subskrypcje 164.202.848,71

Wykupy -5.209.124,24

Łącznie zmiany stanu aktywów netto 180.155.825,97

Łącznie aktywa netto na początek roku obrotowego 128.728.260,59

Łącznie aktywa netto na koniec roku obrotowego 308.884.086,56

KBC SELECT INVESTORS

Global Flexible Allocation

Dane statystyczne
na dzień 31 grudnia 2009 r.
(w EUR)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.12.2009 r.	308.884.086,56
- na dzień 31.12.2008 r.	128.728.260,59
- na dzień 31.12.2007 r.	106.700.814,60

**Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze
kapitałowym**

- w obrocie na początku roku	1.376.464,0000
- wyemitowanych	1.672.380,0000
- wykupionych	-53.906,0000
<hr/>	
- w obrocie na koniec roku	2.994.938,0000

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

- na dzień 31.12.2009 r.	103,14
- na dzień 31.12.2008 r.	93,52
- na dzień 31.12.2007 r.	98,33

KBC SELECT INVESTORS

Global Flexible Allocation

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto na dzień 31 grudnia 2009 r. (w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>Portfel papierów wartościowych</u>					
<u>Otwarte fundusze inwestycyjne</u>					
<u>Fundusze inwestycyjne (UCITS)</u>					
EUR	39.816	KBC Institutional Fd EUR Bonds I Cap	176.784.583,88	184.308.662,16	59,67
EUR	11.059	KBC Institutional Fd EUR Equity I Cap	58.055.180,11	61.440.928,66	19,89
EUR	2.993	KBC Institutional Fd EUR Satellite Equity I Cap	11.506.216,09	12.304.073,35	3,98
			<u>246.345.980,08</u>	<u>258.053.664,17</u>	<u>83,54</u>
JPY	3.634	Plato Institutional Index Fd Pacific Equity I Cap	11.860.863,20	12.367.515,96	4,01
USD	14.151	Plato Insitutional Index Fd North American Equity I Cap	33.708.519,28	36.271.364,18	11,74
			<u>291.915.362,56</u>	<u>306.692.544,31</u>	<u>99,29</u>
Łącznie portfel papierów wartościowych					
Aktywa bankowe				1.860.229,44	0,60
Inne aktywa/(pasywa) netto				331.312,81	0,11
Łącznie				<u>308.884.086,56</u>	<u>100,00</u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

PortfolioScanner® Dynamic

Sytuacja majątkowa

na dzień 31 grudnia 2009 r.

(w EUR)

Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	72.421.480,21
Aktywa bankowe	1.107.785,39
Należności z tytułu sprzedaży papierów wartościowych	646.756,42
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	503.302,05
	<hr/>
Łącznie aktywa	74.679.324,07
	<hr/>

Zobowiązania

Do zapłaty z tytułu zakupu papierów wartościowych	36.075,85
Do zapłaty z tytułu wykupu tytułów uczestnictwa	1.438.797,42
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	91.671,61
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	1.566.544,88
	<hr/>

Aktywa netto na koniec roku	73.112.779,19
	<hr/> <hr/>

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie	79.240,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	922,68

KBC SELECT INVESTORS

PortfolioScanner® Dynamic

Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto

od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

(w EUR)

Dochód

Oprocentowanie bankowe	497,97
Otrzymane prowizje	78.354,00
Łącznie przychody	78.851,97

Koszty

Prowizje za zarządzanie	289.013,49
Prowizje depozytariusza	21.462,97
Koszty z tytułu transakcji	10.508,04
Koszty administracji centralnej	28.850,20
Koszty badań	4.004,87
Inne koszty administracyjne	347,48
Opłata abonamentowa („taxe d’abonnement”)	2.961,88
Wyplacone odsetki bankowe	3.752,74
Inne koszty	104,75
Łącznie koszty	361.006,42

Dochód netto z inwestycji -282.154,45

Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	-24.143,51
- z operacji walutowych	-9.723,78
Zrealizowany wynik	-316.021,74

Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych 10.936.198,87

Wynik operacyjny 10.620.177,13

Subskrypcje 20.009.330,84

Wykupy -5.282.974,65

Łącznie zmiany stanu aktywów netto 25.346.533,32

Łącznie aktywa netto na początek roku obrotowego 47.766.245,87

Łącznie aktywa netto na koniec roku obrotowego 73.112.779,19

KBC SELECT INVESTORS

PortfolioScanner® Dynamic

Dane statystyczne
na dzień 31 grudnia 2009 r.
(w EUR)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.12.2009 r. 73.112.779,19
- na dzień 31.12.2008 r. 47.766.245,87

**Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze
kapitałowym**

- w obrocie na początku roku 61.722,0000
- wyemitowanych 23.474,0000
- wykupionych -5.956,0000

- w obrocie na koniec roku 79.240,0000

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

- na dzień 31.12.2009 r. 922,68
- na dzień 31.12.2008 r. 773,89

KBC SELECT INVESTORS

PortfolioScanner® Dynamic

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto

na dzień 31 grudnia 2009 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>Portfel papierów wartościowych</u>					
<u>Inne zbywalne papiery wartościowe</u>					
<u>Obligacje (papiery wartościowe udziałowe powiązane z indeksem)</u>					
EUR	1.561.000	Arcade Finance Plc 0% Ser 16 Tr I Lk Ptf Man Inv 08/25.04.18	1.534.455,38	1.250.423,44	1,71
Łącznie obligacje (papiery wartościowe udziałowe powiązane z indeksem)			1.534.455,38	1.250.423,44	1,71
<u>Otwarte fundusze inwestycyjne</u>					
<u>Fundusze inwestycyjne (UCITS)</u>					
EUR	175.419	BlackRock Global Fds Global Allocation A2 EUR Cap	4.773.280,24	4.827.530,88	6,60
EUR	24.882	JPMorgan Fds SICAV Global Natural Resources A EUR Cap	363.796,48	438.172,02	0,60
EUR	4.471	JPMorgan Inv Fds SICAV Global Capital Preservation EUR A Cap	4.712.764,46	4.847.145,23	6,63
EUR	3.187	KBC Bonds Convertibles Cap	1.747.107,69	1.889.157,99	2,58
EUR	5.686	KBC Bonds Corporates EURO Cap	3.253.168,40	3.617.262,62	4,95
EUR	1.110	KBC Bonds High Interest Cap	1.734.295,56	1.845.153,00	2,52
EUR	2.884	KBC Eco Fd SICAV Alternative Energy Cap	846.753,28	848.703,52	1,16
EUR	880	KBC Eco Fd SICAV Water Cap	475.025,12	471.196,00	0,64
EUR	8.115	KBC Equity Fd SICAV Global Leaders Cap	1.682.976,63	1.810.537,65	2,48
EUR	2.991	KBC Equity Fd SICAV High Dividend Cap	1.751.111,15	1.905.865,20	2,61
EUR	8.151	KBC Equity Fd SICAV New Asia Cap	3.119.142,56	3.778.070,01	5,17
EUR	4.584	KBC Equity Fd SICAV Oil C	2.381.798,45	2.538.023,28	3,47
EUR	7.235	KBC Obli SICAV EURO Cap	1.826.885,48	1.879.797,70	2,57
EUR	1.906	KBCAM Istl Fd Eco Agri Cap	690.781,53	804.789,44	1,10
EUR	55.601	Privileged Portfolio Fd SICAV Equity Cap	6.406.603,14	6.460.280,19	8,84
EUR	475.302	UBS (Lux) Key Selection SICAV GI Allocation (EUR) P Cap	4.771.124,50	4.833.821,34	6,61
			40.536.614,67	42.795.506,07	58,53
USD	27.397	BlackRock Global Fds World Energy A2 Cap	476.952,33	435.433,83	0,59
USD	12.599	BlackRock Global Fds World Gold A2 Cap	351.968,80	435.614,23	0,60
USD	9.343	BlackRock Global Fds World Mining A2 Cap	398.807,11	437.142,07	0,60
USD	3.774	KBC Equity Fd SICAV US Small Caps Cap	1.817.394,37	1.943.575,14	2,66
			3.045.122,61	3.251.765,27	4,45
Łącznie fundusze inwestycyjne (UCITS)			43.581.737,28	46.047.271,34	62,98
<u>Fundusze inwestycyjne (UCI)</u>					
EUR	9.833	KBC Istls Structures Products Fd I Cap	9.538.576,83	10.621.311,61	14,53
EUR	15.297	KBC Participation Value Sensor Aug Cap	14.159.187,62	14.502.473,82	19,83
Łącznie fundusze inwestycyjne (UCI)			23.697.764,45	25.123.785,43	34,36
Łącznie portfel papierów wartościowych			68.813.957,11	72.421.480,21	99,05
Aktywa bankowe				1.107.785,39	1,52
Inne aktywa/(pasywa) netto				-416.486,41	-0,57
Łącznie				73.112.779,19	100,00

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

PortfolioScanner® Defensive

Sytuacja majątkowa na dzień 31 grudnia 2009 r. (w EUR)

Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	123.805.657,35
Aktywa bankowe	5.128.042,30
Należności z tytułu sprzedaży papierów wartościowych	135.669,68
Należności z tytułu emisji tytułów uczestnictwa	2.296.577,50
	<hr/>
Łącznie aktywa	131.365.946,83
	<hr/>

Zobowiązania

Do zapłaty z tytułu zakupu papierów wartościowych	552.069,78
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	167.378,26
	<hr/>
Łącznie zobowiązania	719.448,04
	<hr/>
Aktywa netto na koniec roku	130.646.498,79
	<hr/>

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie	135.153,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	966,66

KBC SELECT INVESTORS

PortfolioScanner® Defensive

Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto

od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

(w EUR)

Dochód

Oprocentowanie bankowe	1.595,67
Otrzymane prowizje	125.747,00
Łącznie przychody	127.342,67

Koszty

Prowizje za zarządzanie	509.051,73
Prowizje depozytariusza	36.751,22
Koszty z tytułu transakcji	19.183,49
Koszty administracji centralnej	49.405,90
Koszty badań	5.340,78
Inne koszty administracyjne	590,72
Opłata abonamentowa („taxe d’abonnement”)	3.960,25
Wyplacone odsetki bankowe	2.589,72
Inne koszty	204,28
Łącznie koszty	627.078,09

Dochód netto z inwestycji	-499.735,42
---------------------------	-------------

Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	-309.077,67
- z operacji walutowych	53.121,39
Zrealizowany wynik	-755.691,70

Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych	13.570.188,41
Wynik operacyjny	12.814.496,71
Subskrypcje	40.695.928,80
Wykupy	-20.089.553,19
Łącznie zmiany stanu aktywów netto	33.420.872,32
Łącznie aktywa netto na początek roku obrotowego	97.225.626,47
Łącznie aktywa netto na koniec roku obrotowego	130.646.498,79

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

PortfolioScanner® Defensive

Dane statystyczne
na dzień 31 grudnia 2009 r.
(w EUR)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.12.2009 r.	130.646.498,79
- na dzień 31.12.2008 r.	97.225.626,47

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- w obrocie na początku roku	114.406,0000
- wyemitowanych	43.867,0000
- wykupionych	-23.120,0000
<hr/>	
- w obrocie na koniec roku	135.153,0000

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- na dzień 31.12.2009 r.	966,66
- na dzień 31.12.2008 r.	849,83

KBC SELECT INVESTORS

PortfolioScanner® Defensive

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto

na dzień 31 grudnia 2009 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>Portfel papierów wartościowych</u>					
<u>Inne zbywalne papiery wartościowe</u>					
<u>Obligacje (papiery wartościowe udziałowe powiązane z indeksem)</u>					
EUR	5.879.000	Arcade Finance Plc 0% Ser 16 Tr I Lk Ptf Man Inv 08/25.04.18	5.807.211,30	4.709.314,16	3,60
Łącznie obligacje (papiery wartościowe udziałowe powiązane z indeksem)			5.807.211,30	4.709.314,16	3,60
<u>Otwarte fundusze inwestycyjne</u>					
<u>Fundusze inwestycyjne (UCITS)</u>					
EUR	311.982	BlackRock Global Fds Global Allocation A2 EUR Cap	8.593.512,66	8.585.744,64	6,57
EUR	7.952	JPMorgan Inv Fds SICAV Global Capital Preservation EUR A Cap	8.426.716,05	8.621.001,76	6,60
EUR	4.257	KBC Bonds Central Europe Cap	3.103.352,64	3.193.558,83	2,44
EUR	5.591	KBC Bonds Convertibles Cap	3.066.793,15	3.314.177,07	2,54
EUR	14.960	KBC Bonds Corporates EURO Cap	9.052.686,49	9.517.103,20	7,28
EUR	1.947	KBC Bonds High Interest Cap	3.051.522,86	3.236.498,10	2,48
EUR	4.599	KBC Eco Fd SICAV Alternative Energy Cap	1.334.796,67	1.353.393,72	1,04
EUR	5.247	KBC Equity Fd SICAV High Dividend Cap	3.074.278,09	3.343.388,40	2,56
EUR	7.149	KBC Equity Fd SICAV New Asia Cap	2.878.417,03	3.313.632,99	2,54
EUR	8.152	KBC Equity Fd SICAV Oil C	4.169.876,14	4.513.517,84	3,45
EUR	24.747	KBC Obli SICAV EURO Cap	6.083.648,50	6.429.765,54	4,92
EUR	12.090	KBC Renta EUR B Cap Reg	9.502.604,82	9.453.291,90	7,24
EUR	1.541	KBCAM Istl Fd Eco Agri Cap	511.539,66	650.671,84	0,50
EUR	845.322	UBS (Lux) Key Selection SICAV Gl Allocation (EUR) P Cap	8.655.553,82	8.596.924,74	6,58
			71.505.298,58	74.122.670,57	56,74
USD	3.265	KBC Bonds Emerging Markets Cap	3.010.855,91	3.302.121,15	2,53
Łącznie fundusze inwestycyjne (UCITS)			74.516.154,49	77.424.791,72	59,27
<u>Fundusze inwestycyjne (UCI)</u>					
EUR	14.701	KBC Istls Structures Products Fd I Cap	14.315.547,39	15.879.579,17	12,15
EUR	27.205	KBC Participation Value Sensor Aug Cap	25.344.383,56	25.791.972,30	19,74
Łącznie fundusze inwestycyjne (UCI)			39.659.930,95	41.671.551,47	31,89
Łącznie portfel papierów wartościowych			119.983.296,74	123.805.657,35	94,76
Aktywa bankowe				5.128.042,30	3,93
Inne aktywa/(pasywa) netto				1.712.799,14	1,31
Łącznie				130.646.498,79	100,00

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 1

Sytuacja majątkowa na dzień 31 grudnia 2009 r. (w CZK)

Aktywa

Aktywa bankowe	482.006.765,11
Koszty utworzenia netto	26.866,70
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	22.493.401,59
Łącznie aktywa	<u>504.527.033,40</u>

Zobowiązania

Zobowiązania bankowe	3.000.000,00
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	880.557,99
Łącznie zobowiązania	<u>3.880.557,99</u>

Aktywa netto na koniec roku 500.646.475,41

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 4.798.875,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 104,33

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 1

Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto

od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

(w CZK)

Dochód

Oprocentowanie bankowe	24.588.014,82
Otrzymane prowizje	205.424,55
Łącznie przychody	24.793.439,37

Koszty

Prowizje za zarządzanie	3.195.596,51
Prowizje depozytariusza	128.779,83
Koszty administracji centralnej	181.755,09
Koszty badań	74.296,76
Inne koszty administracyjne	4.357,03
Opłata abonamentowa („taxe d’abonnement”)	50.833,83
Wyplacone odsetki bankowe	22.375,29
Inne koszty	7.819,01
Łącznie koszty	3.665.813,35

Dochód netto z inwestycji 21.127.626,02

Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z operacji walutowych -2.005,61

Zrealizowany wynik 21.125.620,41

Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

Wynik operacyjny 21.125.620,41

Subskrypcje -

Wykupy -20.495.164,27

Łącznie zmiany stanu aktywów netto 630.456,14

Łącznie aktywa netto na początek roku obrotowego 500.016.019,27

Łącznie aktywa netto na koniec roku obrotowego 500.646.475,41

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 1

Dane statystyczne
na dzień 31 grudnia 2009 r.
(w CZK)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.12.2009 r.	500.646.475,41
- na dzień 31.12.2008 r.	500.016.019,27

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- w obrocie na początku roku	5.000.000,0000
- wyemitowanych	0,0000
- wykupionych	-201.125,0000
- w obrocie na koniec roku	<u>4.798.875,0000</u>

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- na dzień 31.12.2009 r.	104,33
- na dzień 31.12.2008 r.	100,00

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 1

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto na dzień 31 grudnia 2009 r. (w CZK)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>Portfel papierów wartościowych: zero</u>					
		Aktywa bankowe		482.006.765,11	96,28
		Zobowiązania bankowe		-3.000.000,00	-0,60
		Inne aktywa/(pasywa) netto		21.639.710,30	4,32
		Łącznie		<u>500.646.475,41</u>	<u>100,00</u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

CSB Premium 2

Sytuacja majątkowa na dzień 31 grudnia 2009 r. (w CZK)

Aktywa

Aktywa bankowe	362.559.084,78
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	9.696.793,07
Łącznie aktywa	372.255.877,85

Zobowiązania

Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	464.409,46
Łącznie zobowiązania	464.409,46

Aktywa netto na koniec roku 371.791.468,39

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 3.624.592,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 102,57

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 2

Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto

od 11 marca 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

(w CZK)

Dochód

Oprocentowanie bankowe	10.918.832,94
Otrzymane prowizje	14.631,34
Łącznie przychody	10.933.464,28

Koszty

Prowizje za zarządzanie	1.255.007,19
Prowizje depozytariusza	75.323,54
Koszty administracji centralnej	106.047,88
Koszty badań	61.445,59
Inne koszty administracyjne	3.389,04
Opłata abonamentowa („taxe d’abonnement”)	37.132,34
Inne koszty	33.996,57
Łącznie koszty	1.572.342,15

Dochód netto z inwestycji 9.361.122,13

Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z operacji walutowych	-2.384,10
Zrealizowany wynik	9.358.738,03

Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

Wynik operacyjny 9.358.738,03

Subskrypcje 363.900.000,00

Wykupy -1.467.269,64

Łącznie zmiany stanu aktywów netto 371.791.468,39

Łącznie aktywa netto na początek roku obrotowego -

Łącznie aktywa netto na koniec roku obrotowego 371.791.468,39

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 2

Dane statystyczne
na dzień 31 grudnia 2009 r.
(w CZK)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.12.2009 r.

371.791.468,39

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- w obrocie na początku roku

0,0000

- wyemitowanych

3.639.000,0000

- wykupionych

-14.408,0000

- w obrocie na koniec roku

3.624.592,0000

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- na dzień 31.12.2009 r.

102,57

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 2

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto na dzień 31 grudnia 2009 r. (w CZK)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>Portfel papierów wartościowych: zero</u>					
		Aktywa bankowe		362.559.084,78	97,52
		Inne aktywa/(pasywa) netto		9.232.383,61	2,48
		Łącznie		<u>371.791.468,39</u>	<u>100,00</u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 4

Sytuacja majątkowa na dzień 31 grudnia 2009 r. (w CZK)

Aktywa

Aktywa bankowe	274.533.636,99
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	5.820.324,75
Łącznie aktywa	280.353.961,74

Zobowiązania

Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	650.048,11
Łącznie zobowiązania	650.048,11

Aktywa netto na koniec roku 279.703.913,63

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 2.743.000,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 101,97

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 4

Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto

od 10 czerwca 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

(w CZK)

Dochód

Oprocentowanie bankowe	6.878.480,16
Łącznie przychody	6.878.480,16

Koszty

Prowizje za zarządzanie	1.301.837,95
Prowizje depozytariusza	39.911,36
Koszty administracji centralnej	56.150,11
Koszty badań	51.609,39
Inne koszty administracyjne	2.431,26
Opłata abonamentowa („taxe d’abonnement”)	21.035,63
Inne koszty	11,89
Łącznie koszty	1.472.987,59

Dochód netto z inwestycji	5.405.492,57
---------------------------	--------------

Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z operacji walutowych	-1.578,94
Zrealizowany wynik	5.403.913,63

Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

Wynik operacyjny	5.403.913,63
Subskrypcje	274.300.000,00
Wykupy	-
Łącznie zmiany stanu aktywów netto	279.703.913,63
Łącznie aktywa netto na początek roku obrotowego	-
Łącznie aktywa netto na koniec roku obrotowego	279.703.913,63

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 4

Dane statystyczne
na dzień 31 grudnia 2009 r.
(w CZK)

Łącznie aktywa netto	
- na dzień 31.12.2009 r.	279.703.913,63
Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym	
- w obrocie na początku roku	0,0000
- wyemitowanych	2.743.000,0000
- wykupionych	0,0000
<hr/>	<hr/>
- w obrocie na koniec roku	2.743.000,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	
- na dzień 31.12.2009 r.	101,97

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 4

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto

na dzień 31 grudnia 2009 r.

(w CZK)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>Portfel papierów wartościowych: zero</u>					
		Aktywa bankowe		274.533.636,99	98,15
		Inne aktywa/(pasywa) netto		5.170.276,64	1,85
		Łącznie		<u>279.703.913,63</u>	<u>100,00</u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

Passive Euro Government Bonds

Sytuacja majątkowa

na dzień 31 grudnia 2009 r.

(w EUR)

Aktywa

Portfel papierów wartościowych - wartość zgodna z wyceną	209.407.802,95
Aktywa bankowe	391.919,23
Inne aktywa płynne	27.397,66
Wpłaty oczekiwane z portfela papierów wartościowych	4.640.431,48
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	74,65
Łącznie aktywa	<u>214.467.625,97</u>

Zobowiązania

Niezrealizowana strata z kontraktów terminowych	2.250,00
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	<u>132.736,37</u>
Łącznie zobowiązania	<u>134.986,37</u>
Aktywa netto na koniec roku	<u>214.332.639,60</u>

Liczba „korporacyjnych tytułów uczestnictwa” o charakterze kapitałowym w obrocie	1.101.380,0000
Wartość wyceny aktywów netto na „korporacyjny tytuł uczestnictwa” o charakterze kapitałowym	104,11

Liczba „instytucjonalnych tytułów uczestnictwa” o charakterze kapitałowym w obrocie	760.941,0000
Wartość wyceny aktywów netto na „instytucjonalny tytuł uczestnictwa” o charakterze kapitałowym	103,89

Liczba „korporacyjnych tytułów uczestnictwa” z prawem do dywidendy w obrocie	179.150,0000
Wartość wyceny aktywów netto na „korporacyjny tytuł uczestnictwa” z prawem do dywidendy	104,11

Liczba „instytucjonalnych tytułów uczestnictwa” z prawem do dywidendy w obrocie	18.862,0000
Wartość wyceny aktywów netto na „instytucjonalny tytuł uczestnictwa” z prawem do dywidendy	103,89

KBC SELECT INVESTORS

Passive Euro Government Bonds

Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto

od 19 lutego 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

(w EUR)

Dochód

Oprocentowanie obligacji i innych papierów dłużnych netto	6.314.711,94
Oprocentowanie bankowe	1.549,99
Otrzymane prowizje	43.828,55
Łącznie przychody	6.360.090,48

Koszty

Prowizje za zarządzanie	375.089,71
Prowizje depozytariusza	27.348,96
Koszty bankowe i inne prowizje	200,00
Koszty z tytułu transakcji	1.217,86
Koszty administracji centralnej	47.963,56
Koszty badań	2.350,00
Inne koszty administracyjne	1.149,90
Opłata abonamentowa („taxe d’abonnement”)	18.398,70
Wyłacone odsetki bankowe	372,85
Inne koszty	1.258,10
Łącznie koszty	475.349,64

Dochód netto z inwestycji 5.884.740,84

Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z portfela papierów wartościowych	314.685,70
- z kontraktów terminowych	33.670,00
Zrealizowany wynik	6.233.096,54

Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z portfela papierów wartościowych	658.252,23
- z kontraktów terminowych	-2.250,00
Wynik operacyjny	6.889.098,77

Subskrypcje 227.983.730,12

Wykupy -20.540.189,29

Łącznie zmiany stanu aktywów netto 214.332.639,60

Łącznie aktywa netto na początek roku obrotowego -

Łącznie aktywa netto na koniec roku obrotowego 214.332.639,60

KBC SELECT INVESTORS

Passive Euro Government Bonds

Dane statystyczne
na dzień 31 grudnia 2009 r.
(w EUR)

Łącznie aktywa netto	
- na dzień 31.12.2009 r.	214.332.639,60
Liczba „korporacyjnych tytułów uczestnictwa” o charakterze kapitałowym	
- w obrocie na początku roku	0,0000
- wyemitowanych	1.208.387,0000
- wykupionych	-107.007,0000
<hr/>	<hr/>
- w obrocie na koniec roku	1.101.380,0000
Wartość wyceny aktywów netto na „korporacyjny tytuł uczestnictwa” o charakterze kapitałowym	
- na dzień 31.12.2009 r.	104,11
Liczba „instytucjonalnych tytułów uczestnictwa” o charakterze kapitałowym	
- w obrocie na początku roku	0,0000
- wyemitowanych	843.706,0000
- wykupionych	-82.765,0000
<hr/>	<hr/>
- w obrocie na koniec roku	760.941,0000
Wartość wyceny aktywów netto na „instytucjonalny tytuł uczestnictwa” o charakterze kapitałowym	
- na dzień 31.12.2009 r.	103,89

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

Passive Euro Government Bonds

Dane statystyczne (cd.)

na dzień 31 grudnia 2009 r.

(w EUR)

Liczba „korporacyjnych tytułów uczestnictwa” z prawem do dywidendy	
- w obrocie na początku roku	0,0000
- wyemitowanych	179.150,0000
- wykupionych	0,0000
<hr/>	<hr/>
- w obrocie na koniec roku	179.150,0000
Wartość wyceny aktywów netto na „korporacyjny tytuł uczestnictwa” z prawem do dywidendy	
- na dzień 31.12.2009 r.	104,11
Liczba „instytucjonalnych tytułów uczestnictwa” z prawem do dywidendy	
- w obrocie na początku roku	0,0000
- wyemitowanych	29.712,0000
- wykupionych	-10.850,0000
<hr/>	<hr/>
- w obrocie na koniec roku	18.862,0000
Wartość wyceny aktywów netto na „instytucjonalny tytuł uczestnictwa” z prawem do dywidendy	
- na dzień 31.12.2009 r.	103,89

KBC SELECT INVESTORS

Passive Euro Government Bonds

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto

na dzień 31 grudnia 2009 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>					
EUR	500.000	Belgium 3.5% OLO Ser 53 08/28.03.11	515.271,00	514.375,00	0,24
EUR	425.000	Belgium 3.75% OLO Ser 46 05/28.09.15	440.921,75	444.154,75	0,21
EUR	1.025.000	Belgium 4% OLO Ser 48 06/28.03.22	982.555,00	1.027.255,00	0,48
EUR	1.560.000	Belgium 4.25% OLO Ser 43 04/28.09.14	1.630.826,50	1.671.181,20	0,78
EUR	1.210.000	Belgium 5% OLO Ser 38 02/28.09.12	1.304.478,04	1.313.418,70	0,61
EUR	560.000	Belgium 5% OLO Ser 44 04/28.03.35	598.769,15	603.120,00	0,28
EUR	275.000	Belgium 5.5% OLO Ser 31 97/28.03.28	311.024,00	312.559,50	0,15
EUR	1.625.000	Belgium 5.5% OLO Ser 40 02/28.09.17	1.856.846,88	1.855.685,00	0,87
EUR	3.100.000	Deutschland 3.5% 09/04.07.19	3.156.065,00	3.138.843,00	1,46
EUR	1.500.000	Deutschland 3.5% Ser 149 06/14.10.11	1.579.982,61	1.559.040,00	0,73
EUR	6.975.000	Deutschland 3.75% Ser 0302 03/04.07.13	7.451.131,11	7.378.364,25	3,44
EUR	3.005.000	Deutschland 4% Ser 05 05/04.01.37	3.090.795,25	2.928.162,15	1,37
EUR	5.100.000	Deutschland 4% Ser 06 06/04.07.16	5.481.714,38	5.429.919,00	2,53
EUR	4.100.000	Deutschland 4% Ser 07 07/04.01.18	4.323.307,00	4.332.880,00	2,02
EUR	2.650.000	Deutschland 4.25% Ser 04 04/04.07.14	2.872.522,50	2.855.401,50	1,33
EUR	5.525.000	Deutschland 5% 02/04.01.12	6.037.241,30	5.918.435,25	2,76
EUR	3.750.000	Deutschland 5% Ser 02 02/04.07.12	4.075.390,00	4.060.012,50	1,89
EUR	2.145.000	Deutschland 5.5% Ser 00 00/04.01.31	2.624.373,50	2.533.159,20	1,18
EUR	525.000	Deutschland 6.25% Ser 94 94/04.01.24	673.417,50	661.321,50	0,31
EUR	2.125.000	Deutschland 6.5% Ser 97 97/04.07.27	2.798.559,09	2.760.290,00	1,29
EUR	2.245.000	Espana 3.9% 07/31.10.12	2.335.795,00	2.357.294,90	1,10
EUR	2.875.000	Espana 4.1% Sen 08/30.07.18	2.903.321,11	2.944.488,75	1,37
EUR	2.370.000	Espana 4.2% 05/31.01.37	2.225.545,75	2.181.679,80	1,02
EUR	750.000	Espana 4.25% 08/31.01.14	797.725,00	794.460,00	0,37
EUR	1.860.000	Espana 4.4% T Bond 04/31.01.15	1.953.958,25	1.982.183,40	0,92
EUR	1.175.000	Espana 4.6% 09/30.07.19	1.253.742,50	1.236.088,25	0,58
EUR	3.200.000	Espana 4.75% 98/30.07.14	3.502.744,25	3.462.080,00	1,62
EUR	1.150.000	Espana 4.8% Sen 08/31.01.24	1.195.881,97	1.198.231,00	0,56
EUR	1.360.000	Espana 5% 02/30.07.12	1.463.316,50	1.462.897,60	0,68
EUR	1.280.000	Espana 5.4% 00/30.07.11	1.374.592,38	1.358.041,60	0,63
EUR	525.000	Espana 6% 98/31.01.29	633.370,00	615.982,50	0,29
EUR	250.000	Finland 3.125% 09/15.09.14	256.950,00	257.190,00	0,12
EUR	175.000	Finland 3.875% 06/15.09.17	177.525,00	181.746,25	0,08
EUR	180.000	Finland 4% 09/04.07.25	179.118,00	178.129,80	0,08
EUR	70.000	Finland 4.25% 07/15.09.12	74.930,10	74.610,90	0,03
EUR	500.000	Finland 4.25% T-Bonds 04/04.07.15	529.499,17	537.860,00	0,25
EUR	400.000	Finland 5.375% 02/04.07.13	442.314,50	443.804,00	0,21
EUR	475.000	Finland 5.75% 00/23.02.11	513.780,31	500.963,50	0,23
EUR	3.825.000	France 3% 08/12.07.14	3.912.892,00	3.908.232,00	1,82
EUR	825.000	France 3% BTAN 06/12.01.11	848.306,72	843.224,25	0,39
EUR	875.000	France 3.25% OAT 06/25.04.16	887.769,95	889.988,75	0,42
EUR	6.650.000	France 3.75% 07/12.01.12	6.994.493,40	6.964.744,50	3,25
EUR	1.780.000	France 3.75% OAT 05/25.04.21	1.765.173,24	1.775.443,20	0,83
EUR	4.875.000	France 4% OAT 03/25.04.13	5.181.918,08	5.185.001,25	2,42
EUR	1.005.000	France 4% OAT 05/25.04.55	987.380,50	962.377,95	0,45
EUR	725.000	France 4% OAT 06/25.10.38	707.619,50	697.116,50	0,33
EUR	2.050.000	France 4% OAT 08/25.04.18	2.153.145,00	2.147.682,50	1,00
EUR	5.290.000	France 4.25% OAT 03/25.04.19	5.592.186,00	5.597.930,90	2,61
EUR	2.675.000	France 4.75% OAT 02/25.10.12	2.911.886,75	2.892.825,25	1,35
EUR	4.150.000	France 5% OAT 01/25.10.16	4.655.622,15	4.643.974,50	2,17
EUR	1.695.000	France 5.5% OAT 98/25.04.29	2.002.434,50	1.981.827,90	0,92
EUR	2.480.000	France 5.75% OAT 01/25.10.32	3.044.475,71	3.021.656,80	1,41
EUR	875.000	France 6% OAT 94/25.10.25	1.080.272,97	1.068.917,50	0,50
EUR	1.200.000	Greece 3.7% EMTN Sen 05/20.07.15	1.118.055,37	1.119.744,00	0,52
EUR	2.660.000	Greece 3.9% Ser 5YR 06/20.08.11	2.708.600,04	2.673.512,80	1,25
EUR	175.000	Greece 4.1% Ser 5Y 07/20.08.12	182.269,50	174.000,75	0,08
EUR	1.825.000	Greece 4.3% Sen 07/20.07.17	1.713.457,30	1.697.651,50	0,79

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

Passive Euro Government Bonds

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (cd.)

na dzień 31 grudnia 2009 r.

(w EUR)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
EUR	570.000	Greece 4.5% 04/20.05.14	593.258,00	560.783,10	0,26
EUR	1.100.000	Greece 4.5% Ser 30YR 05/20.09.37	894.341,76	847.396,00	0,40
EUR	1.080.000	Greece 4.7% 07/20.03.24	933.850,62	932.320,80	0,43
EUR	475.000	Greece 5.3% 09/20.03.26	455.956,25	422.408,00	0,20
EUR	625.000	Greece 6% 09/19.07.19	686.906,25	634.725,00	0,30
EUR	2.135.000	Greece 6.5% 99/11.01.14	2.284.013,20	2.256.246,65	1,05
EUR	685.000	Insttit de Ges do Cred Pub IGCP 3.35% OT'S 05/15.10.15	692.490,00	686.390,55	0,32
EUR	90.000	Ireland 3.9% T-Bond 09/05.03.12	93.299,15	93.153,60	0,04
EUR	200.000	Ireland 4% T-Bonds 08/11.11.11	205.305,25	207.258,00	0,10
EUR	600.000	Ireland 4% T-Bonds 09/15.01.14	602.823,75	615.996,00	0,29
EUR	1.055.000	Ireland 4.5% T-Bonds 07/18.10.18	1.029.917,88	1.049.028,70	0,49
EUR	530.000	Ireland 4.5% Treasury Stock 04/18.04.20	489.316,00	513.607,10	0,24
EUR	930.000	Ireland 4.6% T-Bonds 99/18.04.16	903.787,00	958.485,90	0,45
EUR	290.000	Ireland 5% 02/18.04.13	295.680,00	308.829,70	0,14
EUR	360.000	Ireland 5.4% 09/13.03.25	360.236,25	356.270,40	0,17
EUR	225.000	Italia 2.5% BTP 09/01.07.12	226.687,50	227.677,50	0,11
EUR	2.850.000	Italia 3.75% BTP 05/01.08.15	2.895.090,80	2.950.576,50	1,38
EUR	1.515.000	Italia 3.75% BTP 06/01.08.16	1.558.417,65	1.561.828,65	0,73
EUR	2.535.000	Italia 4% 07/15.04.12	2.646.609,75	2.651.559,30	1,24
EUR	3.600.000	Italia 4.25% BTP 03/01.08.13	3.739.217,99	3.824.424,00	1,78
EUR	3.255.000	Italia 4.25% BTP 04/01.08.14	3.417.048,00	3.458.990,85	1,61
EUR	300.000	Italia 4.25% BTP 07/15.10.12	318.147,00	316.821,00	0,15
EUR	2.575.000	Italia 4.5% BTP 08/01.03.19	2.685.352,75	2.703.363,75	1,26
EUR	6.150.000	Italia 4.75% BOT 08/01.08.23	5.995.655,73	6.386.959,50	2,98
EUR	1.150.000	Italia 5% BTP 01/01.02.12	1.231.880,00	1.225.336,50	0,57
EUR	4.285.000	Italia 5% BTP 03/01.08.34	4.188.707,25	4.450.486,70	2,08
EUR	5.950.000	Italia 5.25% BTP 01/01.08.11	6.333.842,68	6.298.134,50	2,94
EUR	5.650.000	Italia 5.25% BTP Sen 02/01.08.17	6.087.947,50	6.318.395,00	2,95
EUR	2.200.000	Italia 6% BTP 00/01.05.31	2.412.601,77	2.584.524,00	1,21
EUR	1.750.000	Italia 6.5% BTP 97/01.11.27	2.129.892,50	2.140.180,00	1,00
EUR	1.315.000	Italia 7.25% BTP 96/01.11.26	1.707.315,40	1.723.570,50	0,80
EUR	1.820.000	Netherlands 3.75% 04/15.07.14	1.899.885,95	1.919.426,60	0,90
EUR	200.000	Netherlands 4% 05/15.01.37	196.750,00	193.114,00	0,09
EUR	1.950.000	Netherlands 4% 06/15.07.16	2.052.785,25	2.062.612,50	0,96
EUR	1.665.000	Netherlands 4% 08/15.07.18	1.705.583,00	1.737.877,05	0,81
EUR	350.000	Netherlands 4% 09/15.07.19	364.229,50	362.432,00	0,17
EUR	2.615.000	Netherlands 5% 01/15.07.11	2.801.549,71	2.767.062,25	1,29
EUR	450.000	Netherlands 5% 02/15.07.12	489.027,50	487.242,00	0,23
EUR	1.490.000	Netherlands 5.5% 98/15.01.28	1.733.614,00	1.735.596,70	0,81
EUR	175.000	Oesterreich 3.5% EMTN 05/15.07.15	175.071,64	179.852,75	0,08
EUR	1.300.000	Oesterreich 3.5% EMTN 06/15.09.21	1.193.134,00	1.241.032,00	0,58
EUR	1.160.000	Oesterreich 3.8% EMTN 03/20.10.13	1.205.825,16	1.218.916,40	0,57
EUR	940.000	Oesterreich 4% 06/15.09.16	991.647,00	983.099,00	0,46
EUR	375.000	Oesterreich 4.15% 07/15.03.37	355.342,50	356.370,00	0,17
EUR	250.000	Oesterreich 4.35% 08/15.03.19	263.225,00	262.312,50	0,12
EUR	1.370.000	Oesterreich 4.65% Sen Ser 2 03/15.01.18	1.444.380,05	1.478.120,40	0,69
EUR	250.000	Oesterreich 4.85% Ser 144A 09/15.03.26	267.754,00	264.592,50	0,12
EUR	610.000	Oesterreich 5% Sen MTN 1 02/15.07.12	660.250,00	658.592,60	0,31
EUR	335.000	Oesterreich 6.25% Ser 97-6 97/15.07.27	411.587,00	411.916,00	0,19
EUR	340.000	Portugal 4.1% 06/15.04.37	309.202,92	306.975,80	0,14
EUR	150.000	Portugal 4.2% T-Bonds 06/15.10.16	158.940,00	155.449,50	0,07
EUR	725.000	Portugal 4.375% Ser Jun 03/16.06.14	747.347,93	767.775,00	0,36
EUR	600.000	Portugal 4.95% 08/25.10.23	637.268,04	632.310,00	0,30
EUR	165.000	Portugal 5% Sen 02/15.06.12	177.985,50	176.315,70	0,08
EUR	700.000	Portugal 5.15% Sen 01/15.06.11	745.669,25	736.148,00	0,34
EUR	200.000	Portugal 5.45% Ser Sept 98/23.09.13	217.020,00	219.240,00	0,10
Łącznie obligacje			201.367.930,56	201.891.271,55	94,19

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

Passive Euro Government Bonds

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto (cd.)

na dzień 31 grudnia 2009 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>					
EUR	850.000	Belgium 2% OLO Ser 57 09/28.03.12	856.283,00	858.194,00	0,40
EUR	2.195.000	Belgium 3.25% OLO Ser 47 06/28.09.16	2.113.920,17	2.212.274,65	1,03
EUR	1.600.000	Belgium 4% OLO Ser 54 08/28.03.14	1.695.863,00	1.696.432,00	0,79
EUR	475.000	Belgium 4% Ser 55 09/28.03.19	486.370,00	485.597,25	0,23
EUR	375.000	Finland 4.375% Sen 08/04.07.19	392.367,60	398.917,50	0,19
EUR	500.000	Oesterreich 3.4% 09/20.10.14	519.400,00	514.455,00	0,24
EUR	1.300.000	Portugal 4.35% 07/16.10.17	1.317.416,39	1.350.661,00	0,63
Łącznie obligacje			7.381.620,16	7.516.531,40	3,51
Łącznie portfel papierów wartościowych			208.749.550,72	209.407.802,95	97,70
Aktywa bankowe				391.919,23	0,18
Inne aktywa/(pasywa) netto				4.532.917,42	2,12
Łącznie				214.332.639,60	100,00

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

Warta Rate Jumper 1

Sytuacja majątkowa
na dzień 31 grudnia 2009 r.
(w PLN)

Aktywa

Aktywa bankowe	38.162.414,71
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	425.997,70
Łącznie aktywa	<u>38.588.412,41</u>

Zobowiązania

Odsetki do zapłaty z kontraktów swap	198.321,88
Niezrealizowana strata z tytułu kontraktów swap	639.938,66
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	362.960,90
Łącznie zobowiązania	<u>1.201.221,44</u>
Aktywa netto na koniec roku	<u>37.387.190,97</u>

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie	380.163,7115
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	98,34

KBC SELECT INVESTORS

Warta Rate Jumper 1

Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto

od 15 lipca 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

(w PLN)

Dochód

Oprocentowanie bankowe	732.422,78
Otrzymane prowizje	7.210,47
Łącznie przychody	739.633,25

Koszty

Prowizje za zarządzanie	353.812,27
Prowizje depozytariusza	6.991,89
Koszty administracji centralnej	9.399,93
Koszty badań	8.320,44
Inne koszty administracyjne	198,78
Opłata abonamentowa („taxe d’abonnement”)	1.893,31
Wyplacone odsetki z tytułu kontraktów swap	362.799,65
Łącznie koszty	743.416,27

Dochód netto z inwestycji -3.783,02

Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z operacji walutowych	-357,76
Zrealizowany wynik	-4.140,78

Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z kontraktów swap	-639.938,66
Wynik operacyjny	-644.079,44

Subskrypcje 38.750.867,65

Wykupy -719.597,24

Łącznie zmiany stanu aktywów netto 37.387.190,97

Łącznie aktywa netto na początek roku obrotowego -

Łącznie aktywa netto na koniec roku obrotowego 37.387.190,97

KBC SELECT INVESTORS

Warta Rate Jumper 1

Dane statystyczne
na dzień 31 grudnia 2009 r.
(w PLN)

Łącznie aktywa netto - na dzień 31.12.2009 r.	37.387.190,97
Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym - w obrocie na początku roku - wyemitowanych - wykupionych	0,0000 387.508,6765 -7.344,9650
<hr/>	<hr/>
- w obrocie na koniec roku	380.163,7115
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym - na dzień 31.12.2009 r.	98,34

KBC SELECT INVESTORS

Warta Rate Jumper 1

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto

na dzień 31 grudnia 2009 r.

(w PLN)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>Portfel papierów wartościowych: zero</u>					
		Aktywa bankowe		38.162.414,71	102,07
		Inne aktywa/(pasywa) netto		-775.223,74	-2,07
		Łącznie		<u>37.387.190,97</u>	<u>100,00</u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

Warta Food & Drink 1

Sytuacja majątkowa

na dzień 31 grudnia 2009 r.

(w PLN)

Aktywa

Aktywa bankowe	36.339.530,48
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	<u>400.431,67</u>
Łącznie aktywa	<u>36.739.962,15</u>

Zobowiązania

Odsetki do zapłaty z kontraktów swap	277.636,97
Niezrealizowana strata z tytułu kontraktów swap	22.669,48
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	<u>175.723,33</u>
Łącznie zobowiązania	<u>476.029,78</u>

Aktywa netto na koniec roku 36.263.932,37

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 363.056,8752
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 99,88

KBC SELECT INVESTORS

Warta Food & Drink 1

Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto

od 16 września 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

(w PLN)

Dochód

Oprocentowanie bankowe	438.176,46
Otrzymane prowizje	6.380,75
Łącznie przychody	444.557,21

Koszty

Prowizje za zarządzanie	166.602,78
Prowizje depozytariusza	4.347,80
Koszty administracji centralnej	5.853,04
Koszty badań	8.364,25
Opłata abonamentowa („taxe d’abonnement”)	906,60
Wyplacone odsetki z tytułu kontraktów swap	288.742,89
Łącznie koszty	474.817,36

Dochód netto z inwestycji -30.260,15

Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z operacji walutowych	-86,35
Zrealizowany wynik	-30.346,50

Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z kontraktów swap	-22.669,48
Wynik operacyjny	-53.015,98

Subskrypcje 36.955.890,32

Wykupy -638.941,97

Łącznie zmiany stanu aktywów netto 36.263.932,37

Łącznie aktywa netto na początek roku obrotowego -

Łącznie aktywa netto na koniec roku obrotowego 36.263.932,37

KBC SELECT INVESTORS

Warta Food & Drink 1

Dane statystyczne
na dzień 31 grudnia 2009 r.
(w PLN)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.12.2009 r.

36.263.932,37

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- w obrocie na początku roku

0,0000

- wyemitowanych

369.558,9032

- wykupionych

-6.502,0280

- w obrocie na koniec roku

363.056,8752

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- na dzień 31.12.2009 r.

99,88

KBC SELECT INVESTORS

Warta Food & Drink 1

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto

na dzień 31 grudnia 2009 r.

(w PLN)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>Portfel papierów wartościowych: zero</u>					
		Aktywa bankowe		36.339.530,48	100,21
		Inne aktywa/(pasywa) netto		-75.598,11	-0,21
		Łącznie		<u>36.263.932,37</u>	<u>100,00</u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

Warta Reverse Click 1

Sytuacja majątkowa na dzień 31 grudnia 2009 r. (w PLN)

Aktywa

Aktywa bankowe	29.883.706,28
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	145.681,95
Niezrealizowany zysk z tytułu kontraktów swap	612.885,49
Łącznie aktywa	<u>30.642.273,72</u>

Zobowiązania

Odsetki do zapłaty z kontraktów swap	95.712,54
Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	60.803,86
Łącznie zobowiązania	<u>156.516,40</u>
Aktywa netto na koniec roku	<u>30.485.757,32</u>

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie	298.823,8877
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	102,02

KBC SELECT INVESTORS

Warta Reverse Click 1

Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto

od 16 listopada 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

(w PLN)

Dochód

Oprocentowanie bankowe	151.126,22
Otrzymane prowizje	122,41
Łącznie przychody	151.248,63

Koszty

Prowizje za zarządzanie	48.253,44
Prowizje depozytariusza	1.636,06
Koszty administracji centralnej	2.213,47
Koszty badań	8.341,70
Inne koszty administracyjne	3.574,33
Opłata abonamentowa („taxe d’abonnement”)	762,14
Wyplacone odsetki z tytułu kontraktów swap	95.712,54
Łącznie koszty	160.493,68

Dochód netto z inwestycji -9.245,05

Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z operacji walutowych	-22,27
Zrealizowany wynik	-9.267,32

Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

- z kontraktów swap	612.885,49
Wynik operacyjny	603.618,17

Subskrypcje 29.894.389,57

Wykupy -12.250,42

Łącznie zmiany stanu aktywów netto 30.485.757,32

Łącznie aktywa netto na początek roku obrotowego -

Łącznie aktywa netto na koniec roku obrotowego 30.485.757,32

KBC SELECT INVESTORS

Warta Reverse Click 1

Dane statystyczne
na dzień 31 grudnia 2009 r.
(w PLN)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.12.2009 r.

30.485.757,32

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- w obrocie na początku roku

0,0000

- wyemitowanych

298.943,8957

- wykupionych

-120,0080

- w obrocie na koniec roku

298.823,8877

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- na dzień 31.12.2009 r.

102,02

KBC SELECT INVESTORS

Warta Reverse Click 1

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto na dzień 31 grudnia 2009 r. (w PLN)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>Portfel papierów wartościowych: zero</u>					
		Aktywa bankowe		29.883.706,28	98,03
		Inne aktywa/(pasywa) netto		602.051,04	1,97
		Łącznie		<u>30.485.757,32</u>	<u>100,00</u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 5

Sytuacja majątkowa na dzień 31 grudnia 2009 r. (w CZK)

Aktywa

Aktywa bankowe	243.015.743,30
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	1.508.043,68
Łącznie aktywa	244.523.786,98

Zobowiązania

Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	614.689,08
Łącznie zobowiązania	614.689,08

Aktywa netto na koniec roku 243.909.097,90

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie 2.421.094,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym 100,74

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 5

Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto

od 12 października 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

(w CZK)

Dochód

Oprocentowanie bankowe	2.446.571,48
Otrzymane prowizje	6.975,06
Łącznie przychody	2.453.546,54

Koszty

Prowizje za zarządzanie	555.794,00
Prowizje depozytariusza	14.543,09
Koszty administracji centralnej	20.508,76
Koszty badań	52.209,53
Opłata abonamentowa („taxe d’abonnement”)	6.097,90
Łącznie koszty	649.153,28

Dochód netto z inwestycji 1.804.393,26

Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z operacji walutowych -551,76

Zrealizowany wynik 1.803.841,50

Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

Wynik operacyjny 1.803.841,50

Subskrypcje 242.800.000,00

Wykupy -694.743,60

Łącznie zmiany stanu aktywów netto 243.909.097,90

Łącznie aktywa netto na początek roku obrotowego -

Łącznie aktywa netto na koniec roku obrotowego 243.909.097,90

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 5

Dane statystyczne
na dzień 31 grudnia 2009 r.
(w CZK)

Łącznie aktywa netto

- na dzień 31.12.2009 r.

243.909.097,90

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- w obrocie na początku roku

0,0000

- wyemitowanych

2.428.000,0000

- wykupionych

-6.906,0000

- w obrocie na koniec roku

2.421.094,0000

Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym

- na dzień 31.12.2009 r.

100,74

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 5

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto

na dzień 31 grudnia 2009 r.

(w CZK)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>Portfel papierów wartościowych: zero</u>					
		Aktywa bankowe		243.015.743,30	99,63
		Inne aktywa/(pasywa) netto		893.354,60	0,37
		Łącznie		<u>243.909.097,90</u>	<u>100,00</u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 6

Sytuacja majątkowa na dzień 31 grudnia 2009 r. (w CZK)

Aktywa

Aktywa bankowe	225.494.111,76
Należności z tytułu oprocentowania bankowego	196.388,64
Łącznie aktywa	<u>225.690.500,40</u>

Zobowiązania

Odsetki od zobowiązań bankowych i koszty do zapłaty	39.984,05
Łącznie zobowiązania	<u>39.984,05</u>

Aktywa netto na koniec roku 225.650.516,35

Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym w obrocie	2.255.000,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	100,07

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 6

Stan operacji oraz innych zmian aktywów netto

od 23 grudnia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

(w CZK)

Dochód

Oprocentowanie bankowe	196.388,64
Łącznie przychody	196,388,64

Koszty

Prowizje za zarządzanie	21.143,44
Prowizje depozytariusza	2.416,46
Koszty administracji centralnej	3.441,76
Koszty badań	13.209,08
Opłata abonamentowa („taxe d’abonnement”)	5.641,32
Łącznie koszty	45.852,06

Dochód netto z inwestycji	150.536,58
---------------------------	------------

Zrealizowany zysk/(strata) netto

- z operacji walutowych	-20,23
Zrealizowany wynik	150.516,35

Zmiana netto niezrealizowanego zysku/(straty)

Wynik operacyjny	150.516,35
------------------	------------

Subskrypcje	225.500.000,00
-------------	----------------

Wykupy

Łącznie zmiany stanu aktywów netto	225.650.516,35
------------------------------------	----------------

Łącznie aktywa netto na początek roku obrotowego	-
--	---

Łącznie aktywa netto na koniec roku obrotowego	225.650.516,35
--	----------------

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 6

Dane statystyczne
na dzień 31 grudnia 2009 r.
(w CZK)

Łącznie aktywa netto	
- na dzień 31.12.2009 r.	225.650.516,35
Liczba tytułów uczestnictwa o charakterze kapitałowym	
- w obrocie na początku roku	0,0000
- wyemitowanych	2.255.000,0000
- wykupionych	0,0000
<hr/>	<hr/>
- w obrocie na koniec roku	2.255.000,0000
Wartość wyceny aktywów netto na tytuł uczestnictwa o charakterze kapitałowym	
- na dzień 31.12.2009 r.	100,07

KBC SELECT INVESTORS

CSOB Premium 6

Stan inwestycji oraz innych aktywów netto

na dzień 31 grudnia 2009 r.

(w CZK)

Waluta	Ilość/wartość nominalna	Opis	Koszt	Wartość wyceny	% aktywów netto
<u>Portfel papierów wartościowych: zero</u>					
		Aktywa bankowe		225.494.111,76	99,93
		Inne aktywa/(pasywa) netto		156.404,59	0,07
		Łącznie		<u>225.650.516,35</u>	<u>100,00</u>

Załączone noty stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

KBC SELECT INVESTORS

Noty do sprawozdania finansowego na dzień 31 grudnia 2009 r.

Nota 1 – Informacje ogólne

KBC SELECT INVESTORS jest towarzystwem inwestycyjnym o zmiennym kapitale prawa luksemburskiego – specjalistycznym funduszem inwestycyjnym, zwanym dalej „Sicav”, utworzonym na czas nieoznaczony w Luksemburgu dnia 20 czerwca 2007 r.

Spełnia wymogi instytucji wspólnego inwestowania (UCI) określone w Ustawie z dnia 13 lutego 2007 r. o specjalistycznych funduszach inwestycyjnych („Ustawa z 2007 r.”).

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania oferowane były następujące subfundusze:

KBC SELECT INVESTORS Global Flexible Allocation	nominowany w EUR
KBC SELECT INVESTORS PortfolioScanner® Dynamic	nominowany w EUR
KBC SELECT INVESTORS PortfolioScanner® Defensive	nominowany w EUR
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 1	nominowany w CZK
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 2 (uruchomiony dnia 11 marca 2009 r.)	nominowany w CZK
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 4 (uruchomiony dnia 10 czerwca 2009 r.)	nominowany w CZK
KBC SELECT INVESTORS Passive Euro Government Bonds (uruchomiony dnia 19 lutego 2009 r.)	nominowany w EUR
KBC SELECT INVESTORS Warta Rate Jumper 1 (uruchomiony dnia 15 lipca 2009 r.)	nominowany w PLN
KBC SELECT INVESTORS Warta Food & Drink 1 (uruchomiony dnia 16 września 2009 r.)	nominowany w PLN
KBC SELECT INVESTORS Warta Reverse Click 1 (uruchomiony dnia 16 listopada 2009 r.)	nominowany w PLN
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 5 (uruchomiony dnia 12 października 2009 r.)	nominowany w CZK
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 6 (uruchomiony dnia 23 grudnia 2009 r.)	nominowany w CZK

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania wyemitowane zostały wyłącznie tytuły uczestnictwa o charakterze kapitałowym, za wyjątkiem subfunduszu KBC SELECT INVESTORS Passive Euro Government Bonds, w przypadku którego oferowano dwie kategorie tytułów uczestnictwa:

- kategorię „instytucjonalnych tytułów uczestnictwa oraz
- kategorię „korporacyjnych” tytułów uczestnictwa.

W ramach każdej kategorii tytułów uczestnictwa wyemitowano zarówno tytuły uczestnictwa o charakterze kapitałowym jak i tytuły uczestnictwa z prawem do dywidendy.

Rok obrotowy *Sicav* rozpoczyna się 1 stycznia i kończy 31 grudnia danego roku.

Dokument ofertowy, statut, sprawozdanie roczne oraz w razie konieczności pełne informacje na temat pozostałych subfunduszy są dostępne bezpłatnie na żądanie w siedzibie *Sicav*.

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.

KBC SELECT INVESTORS

Noty do sprawozdania finansowego (cd.)

na dzień 31 grudnia 2009 r.

b) Wycena aktywów

Wartość aktywów określana jest w następujący sposób.

- 1) Wartość środków pieniężnych w kasie i na rachunkach bankowych, weksli i weksli a vista przypadających do zapłaty, należności, kosztów przyszłych okresów oraz zapowiedzianych lub zapadłych i niewypłaconych dywidend i oprocentowania wyrażona jest według wartości nominalnej tych aktywów, chyba że wypłata pełnej ich wartości jest mało prawdopodobna; w takim przypadku wartość ustalana jest poprzez odjęcie kwoty, która zdaniem *Sicav* odzwierciedla realną wartość tych aktywów.
- 2) Wyceny wszystkich papierów wartościowych znajdujących się w obrocie lub notowanych na giełdzie papierów wartościowych dokonuje się zgodnie z ostatnim znanym kursem rynkowym.
- 3) Wyceny wszystkich papierów wartościowych znajdujących się w obrocie na innym rynku regulowanym dokonuje się zgodnie z ostatnim znanym kursem rynkowym
- 4) W przypadku gdyby papiery wartościowe wchodzące w skład portfela nie były w obrocie lub notowane na giełdzie papierów wartościowych lub na innym rynku regulowanym, albo cena papierów wartościowych będących w obrocie lub notowanych na giełdzie papierów wartościowych lub innym rynku ustalona zgodnie z powyższymi postanowieniami (2) lub (3) nie była reprezentatywna dla realnej wartości tych papierów wartościowych, wyceny dokonuje się na podstawie prawdopodobnej wartości sprzedaży, która powinna zostać oszacowana z zachowaniem należytej ostrożności i w dobrej wierze
- 5) Wartość tytułów uczestnictwa lub jednostek posiadanych w innych instytucjach wspólnego inwestowania (UCI) ustalana jest na podstawie ostatniej znanej wartości aktywów netto.
- 6) Kontrakty swap zawierane przez *Sicav* dotyczą głównie ekspozycji na określone koszyki akcji, indeksy i stopy procentowe. Wyceny kontraktów swap dokonuje się zgodnie z następującym podejściem:
 - Wpływy pieniężne przypadające do zapłaty przez subfundusze w ramach kontraktów swap są aktualizowane w dniu wyceny po kursie dla kontraktu zerokuponowego w zależności od wieku przepływów pieniężnych.
 - Kwoty należne subfunduszom w ramach kontraktów swap są określane w oparciu o ceny referencyjne instrumentów bazowych na dzień wyceny z uwzględnieniem różnych elementów takich jak zmienność Indeksu lub Koszyka aktywów, stopy procentowej i innych czynników.
- 7) Wartość wszystkich aktywów i pasywów niewyrażonych w walucie referencyjnej subfunduszu jest przeliczana na walutę referencyjną subfunduszu według ostatniego znanego kursu wymiany ustalonego przez jeden z najważniejszych banków. Wobec braku tych kursów wymiany, kurs wymiany zostanie określony z zachowaniem należytej ostrożności i w dobrej wierze przez Zarząd *Sicav* i zgodnie z ustalonymi przez Zarząd procedurami.
- 8) Zarząd może według własnego uznania zezwolić na zastosowanie innej metody wyceny, jeżeli uzna, że taka wycena lepiej odzwierciedla prawdopodobną wartość sprzedaży aktywa będącego w posiadaniu *Sicav*.
- 9) Jeżeli w związku z zaistnieniem szczególnych okoliczności wycena na podstawie powyższych zasad okazałaby się niemożliwa lub nieprecyzyjna, zastosowanie znajdą inne ogólnie przyjęte i weryfikowalne kryteria wyceny w celu uzyskania wiarygodnej wyceny. Te kryteria wyceny są ustalane przez Zarząd w oparciu o informacje lub inne dane rynkowe. W tych okolicznościach aktywa są wyceniane na podstawie modeli matematycznych lub innych alternatywnych metod wyceny w celu przedstawienia w sprawozdaniu finansowym ich wartości godziwej w dniu wyceny.

KBC SELECT INVESTORS

Noty do sprawozdania finansowego (cd.)

na dzień 31 grudnia 2009 r.

Na dzień 31 grudnia 2009 r. aktywa wycenione na podstawie modeli matematycznych są ukazane w notach 7 i 9 do sprawozdania finansowego.

c) Kontrakty terminowe (futures)

Kontrakty terminowe stanowią pozycje pozabilansowe i wyceniane są po ostatniej znanej cenie. Zrealizowane i niezrealizowane zyski (straty) z tych kontraktów wynikające z różnicy pomiędzy ostatnią znaną ceną a ceną transakcyjną są wpisywane do stanu operacji oraz innych zmian aktywów netto.

d) Konsolidacja

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe *Sicav* jest wyrażone w EUR i wskazuje sumę poszczególnych pozycji sprawozdań finansowych wszystkich subfunduszy przeliczonych na EUR:

1	EUR	=	26,3985893	CZK	czeska korona
			4,1069732	PLN	polski złoty

e) Koszty utworzenia

Koszty utworzenia są amortyzowane liniowo w okresie pięcioletnim.

f) Dochód z inwestycji

Przychody z tytułu dywidendy są uznawane na zasadzie „bez dywidendy” i bez uwzględnienia podatków potrąconych u źródła.

Przychody z oprocentowania są uznawane memoriałowo.

Nota 3 – Prowizja za zarządzanie

Sicav powołało KBC ASSET MANAGEMENT S.A. na Podmiot Zarządzający.

Podmiotowi Zarządzającemu przysługuje coroczna prowizja za zarządzanie w maksymalnej wysokości płatnej co kwartał i obliczonej według średniej wartości aktywów netto poszczególnych subfunduszy dla danego kwartału zgodnie z poniższą tabelą:

KBC SELECT INVESTORS Global Flexible Allocation	0,80% aktywów zainwestowanych w instytucję wspólnego inwestowania zarządzaną przez Grupę KBC lub jedną z jej spółek zależnych
KBC SELECT INVESTORS PortfolioScanner® Dynamic KBC SELECT INVESTORS PortfolioScanner® Defensive	1,00%, za wyjątkiem części aktywów zainwestowanych w instytucję wspólnego inwestowania zarządzaną przez podmiot należący do Grupy KBC. +0,25% wartości aktywów netto z tytułu alokacji aktywów
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 1	1,00%
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 2 (uruchomiony dnia 11 marca 2009 r.)	1,50%
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 4 (uruchomiony dnia 10 czerwca 2009 r.)	1,50%
KBC SELECT INVESTORS Passive Euro Government Bonds (uruchomiony dnia 19 lutego 2009 r.)	0,40% za „instytucjonalne” tytuły uczestnictwa, 0,15% za „korporacyjne” tytuły uczestnictwa

KBC SELECT INVESTORS

Noty do sprawozdania finansowego (cd.)

na dzień 31 grudnia 2009 r.

KBC SELECT INVESTORS Warta Rate Jumper 1 (uruchomiony dnia 15 lipca 2009 r.) KBC SELECT INVESTORS Warta Food & Drink 1 (uruchomiony dnia 16 września 2009 r.) KBC SELECT INVESTORS Warta Reverse Click 1 (uruchomiony dnia 16 listopada 2009 r.)	1 PLN za tytuł uczestnictwa za okres sześciomiesięczny + 0,10% za zarządzanie ryzykiem
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 5 (uruchomiony dnia 12 października 2009 r.)	1,50%
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 6 (uruchomiony dnia 23 grudnia 2009 r.)	1,50%

Nota 4 – Administracja centralna i prowizje depozytariusza

Podmiot Zarządzający powołał KREDIETRUST LUXEMBOURG S.A. na agenta administracyjnego. Na bank depozytowy powołano spółkę KBL European Private Bankers S.A.

Koszt administracji centralnej i prowizje depozytariusza są ustalane zgodnie z umowami odpowiednio z dnia 20 czerwca 2007 r. i 16 lutego 2009 r. (która zastępuje poprzednią umowę z dnia 20 czerwca 2007 r.) na podstawie stałych stawek stosowanych do średniej miesięcznej wartości aktywów netto poszczególnych subfunduszy.

Nota 5 – Opłata abonamentowa („taxe d’abonnement”)

Sicav podlega prawu luksemburskiemu.

Zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa i regulacjami *Sicav* podlega obowiązkowi uiszczenia rocznej opłaty abonamentowej („taxe d’abonnement”) w wysokości 0,01% 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. lub art. 68 (2) Ustawy z dnia 13 lutego 2007 r. aktywa netto inwestowane w instytucje wspólnego inwestowania, które już podlegają opłacie abonamentowej („taxe d’abonnement”), zwolnione są od tejże opłaty abonamentowej.

Nota 6 – Otrzymane prowizje

a) Maksymalne wysokości prowizji za subskrypcję, wykup i zmianę

Nazwa subfunduszu	Prowizja subskrypcyjna (na rzecz)	Prowizja za wykup (na rzecz)	Prowizja za zmianę (na rzecz)
KBC SELECT INVESTORS Global Flexible Allocation	5,00% (pośrednicy finansowi)	nd	Przystąpienie: 5,00% (pośrednicy finansowi) Wystąpienie: 0,00% Jeżeli prowizja od obrotu dla nowego subfunduszu jest większa od prowizji od obrotu dla poprzedniego subfunduszu: różnica pomiędzy nimi.
KBC SELECT INVESTORS PortfolioScanner® Dynamic	5,00% (pośrednicy finansowi)	nd	Przystąpienie: 5,00% (pośrednicy finansowi) Wystąpienie: 0,00% Jeżeli prowizja od obrotu dla nowego subfunduszu jest większa od prowizji od obrotu dla poprzedniego subfunduszu: różnica pomiędzy nimi.
KBC SELECT INVESTORS PortfolioScanner® Defensive	5,00% (pośrednicy finansowi)	nd	Przystąpienie: 5,00% (pośrednicy finansowi) Wystąpienie: 0,00%

KBC SELECT INVESTORS

Noty do sprawozdania finansowego (cd.) na dzień 31 grudnia 2009 r.

			Jeżeli prowizja od obrotu dla nowego subfunduszu jest większa od prowizji od obrotu dla poprzedniego subfunduszu: różnica pomiędzy nimi.
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 1	3,00% (pośrednicy finansowi)	1,00% (<i>Sicav</i>)	nd
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 2 (uruchomiony dnia 11 marca 2009 r.)	3,00% (pośrednicy finansowi) +1,00% (<i>Sicav</i>)	1,00% (<i>Sicav</i>)	nd
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 4 (uruchomiony dnia 10 czerwca 2009 r.)	3,00% (pośrednicy finansowi) +1,00% (<i>Sicav</i>)	1,00% (<i>Sicav</i>)	nd
KBC SELECT INVESTORS Passive Euro Government Bonds (uruchomiony dnia 19 lutego 2009 r.)	5,00% (pośrednicy finansowi) +0,05% (<i>Sicav</i>)	0,05% (<i>Sicav</i>)	Przystąpienie: 5,00% (pośrednicy finansowi) +0,05% (<i>Sicav</i>) Wystąpienie: 0,05% (<i>Sicav</i>) Jeżeli prowizja od obrotu dla nowego subfunduszu jest większa od prowizji od obrotu dla poprzedniego subfunduszu: różnica pomiędzy nimi.
KBC SELECT INVESTORS Warta Rate Jumper 1 (uruchomiony dnia 15 lipca 2009 r.)	3,00% (pośrednicy finansowi)	1,00% (<i>Sicav</i>)	nd
KBC SELECT INVESTORS Warta Food & Drink 1 (uruchomiony dnia 16 września 2009 r.)	3,00% (pośrednicy finansowi)	1,00% (<i>Sicav</i>)	nd
KBC SELECT INVESTORS Warta Reverse Click 1 (uruchomiony dnia 16 listopada 2009 r.)	3,00% (pośrednicy finansowi) +1,00% (<i>Sicav</i>)	1,00% (<i>Sicav</i>)	nd
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 5 (uruchomiony dnia 12 października 2009 r.)	3,00% (pośrednicy finansowi)	1,00% (<i>Sicav</i>)	nd
KBC SELECT INVESTORS CSOB Premium 6 (uruchomiony dnia 23 grudnia 2009 r.)	3,00% (pośrednicy finansowi)	1,00% (<i>Sicav</i>)	nd

- b) W przypadku subfunduszy KBC SELECT INVESTORS PortfolioScanner® Dynamic i KBC SELECT INVESTORS PortfolioScanner® Defensive pozycja „Otrzymane prowizje” uwzględnia rabaty prowizji za zarządzanie uzyskane od Zarządzających Aktywami funduszy bazowych uwzględnionych w portfelach inwestycyjnych.

Nota 7 – Kontrakty swap

Na dzień 31 grudnia 2009 r. *Sicav* było zobowiązane z tytułu następujących kontraktów swap o następującej ekspozycji:

- **kontrakty swap na stopy procentowe:** ekspozycja na sześciomiesięczną stopę procentową WIBOR

KBC SELECT INVESTORS Warta Rate Jumper 1

Wartość nominalna	Waluta	Druga strona	Zapadalność	Niezrealizowany wynik (w PLN)
-------------------	--------	--------------	-------------	----------------------------------

KBC SELECT INVESTORS

Noty do sprawozdania finansowego (cd.) na dzień 31 grudnia 2009 r.

Wartość nominalna	Waluta	Druga strona	Zapadalność	Niezrealizowany wynik (w PLN)
37.256.024	PLN	KBC Bank NV	12.07.2013	-639.938,66
				<u>-639.938,66</u>

- **kontrakty swap na akcje:** ekspozycja na koszyk akcji

KBC SELECT INVESTORS Warta Food & Drink 1

Wartość nominalna	Waluta	Druga strona	Zapadalność	Niezrealizowany wynik (w PLN)
24.574.870	PLN	KBC Bank NV	29.03.2013	-21.579,20
12.500.000	PLN	KBC Bank NV	29.03.2013	-1.090,28
				<u>-22.669,48</u>

- **kontrakty swap na indeks:** ekspozycja na indeks S&P GSCI Energy Excess Return Index

KBC SELECT INVESTORS Warta Reverse Click 1

Wartość nominalna	Waluta	Druga strona	Zapadalność	Niezrealizowany wynik (w PLN)
4.894.390	PLN	KBC Bank NV	14.05.2013	104.135,49
25.000.000	PLN	KBC Bank NV	14.05.2013	508.750,00
				<u>612.885,49</u>

Nota 8 – Kontrakty terminowe (futures)

Na dzień 31 grudnia 2009 r. zawarte były następujące kontrakty terminowe:

KBC SELECT INVESTORS Passive Euro Government Bonds

	Liczba kontraktów	Nazwa	Waluta	Wartość wyceny (w EUR)	Wynik niezrealizowany (w EUR)
Zakup	3	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO FUT 03/10 EUX	EUR	363.570,00	-790,00
Zakup	2	EURO BOBL GOVT BD 5Y FUT 03/10 EUX	EUR	231.320,00	-800,00
Zakup	1	EURO BUXL 30Y BND FUT 03/10 EUX	EUR	96.720,00	-220,00
Zakup	4	EURO-SCHATZ 2YR 6% FUT 03/10 EUX	EUR	431.840,00	-440,00
					<u>-2.250,00</u>

W chwili zawarcia przez *Sicav* finansowego kontraktu terminowego *Sicav* przekazuje depozytariuszowi w ramach zabezpieczenia początkową marżę wymaganą przez giełdę, na której zawierana jest transakcja. Zgodnie z umową *Sicav* zobowiązuje się przyjąć od pośrednika lub zapłacić pośrednikowi kwotę środków pieniężnych równą dziennym wahaniom wartości kontraktu. Środki pieniężne przechowywane jako zabezpieczenie dla pośrednika na dzień 31 grudnia 2009 r. są uwzględniane w pozycji „Inne aktywa płynne” w zestawieniu aktywów i zobowiązań.

Nota 15 – Aktywa wyceniane według modeli

Na dzień 31 grudnia 2009 r. *Sicav* posiadało określone aktywa wyceniane zgodnie z zasadami wyceny określonymi w nocie 2b 9) do sprawozdania finansowego, opartymi na zasadach wyceny określonych przez Zarząd *Sicav*.

Wartość przypisywana tym aktywom może się różnić od wartości, jaka zostałaby zastosowana, gdyby istniał płynny rynek dla tych aktywów; różnice mogą być znaczne.

KBC SELECT INVESTORS

Noty do sprawozdania finansowego (cd.) na dzień 31 grudnia 2009 r.

Aktywa te stanowią głównie papiery wartościowe emitowane przez podmioty powiązane z Grupy KBC.

Pozycje w tych aktywach w poszczególnych subfunduszach na dzień 31 grudnia 2009 r. były następujące (% aktywów netto poszczególnych subfunduszy):

KBC SELECT INVESTORS PortfolioScanner® Dynamic

Waluta	Nazwa	%
EUR	Arcade Finance Plc 0% Ser 16 Tr 1 Lk Ptf Man Inv 08/25.04.18	1,71

KBC SELECT INVESTORS PortfolioScanner® Defensive

Waluta	Nazwa	%
EUR	Arcade Finance Plc 0% Ser 16 Tr 1 Lk Ptf Man Inv 08/25.04.18	3,60