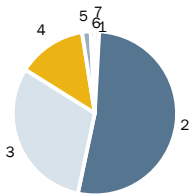
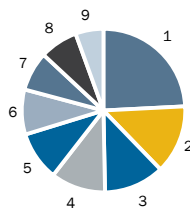


Struktura vlastního kapitálu podle typu investice¹



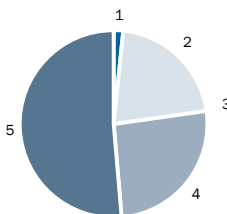
Instrument	Podíl na vl. kap.
1. Akcie ČR	0,88%
2. Zahraniční akcie	53,62%
3. Dluhopisy ČR	30,98%
4. Dluhopisy zahraniční	13,80%
5. Hotovost a term. vklady / CZK	1,69%
6. Hotovost a term. vklady / zahr. měna	0,00%
7. Závazky a další aktiva	-0,96%

Struktura akciové části portfolia dle sektorů¹



Sektor	Podíl na vl. kap.
1. Finance	12,51%
2. Energie	7,09%
3. Průmysl	6,28%
4. Suroviny	5,55%
5. Spotřební zboží	5,05%
6. Zdravotnictví	4,69%
7. Energetika a plynárenství	3,99%
8. Telekomunikace	3,83%
9. Zboží krátkodobé spotřeby	2,94%
1C Informační technologie	2,56%

Rozložení dluhopisové části portfolia podle splatnosti¹



Splatnost	Podíl na vl. kap.
1. Hotovost	0,73%
2. 6M	9,59%
3. 1Y	0,00%
4. 4Y	11,85%
5. 10Y	23,34%

Deset největších portfoliových pozic¹

Název cenného papíru	Sektor/Kupón	Země/Splatnost	Podíl na vl. kap.
SD 3,75 09/20	3,75%	12.9.2020	7,43%
ANGLO AMERICAN FLOAT/10	-	28.1.2010	4,38%
SD 4,6 08/18/18	4,60%	18.8.2018	4,28%
ČEZ 4,3 08/10	4,30%	27.8.2010	4,12%
SD 4,2 12/36	4,20%	4.12.2036	3,82%
NAT GRID FLOAT/10 - 71	-	6.9.2010	3,47%
CS CESSPO 3,49 03/12 - 18	3,49%	22.3.2012	2,98%
BNP PARIBAS	-	Francie	2,49%
Telefonica 4,351 /12 - 79	-	19.6.2012	2,29%
SD 4,0 11/17	4,00%	11.4.2017	2,25%

Výkonnost fondu v Kč^{4,6}

	Fond	Benchmark
1 měsíc	-8,81%	-8,70%
6 měsíců	-18,35%	-18,49%
Od 1.1.2008	-23,63%	-22,66%
1 rok	-26,25%	-25,07%
3 roky p.a.	-5,82%	-4,29%
5 let p.a.	-1,01%	0,18%
Od vzniku fondu p.a.	-1,65%	-0,58%

Výkonnost fondu v jednotlivých letech^{5,6}

	Fond	Benchmark
2007	-2,04%	0,27%
2006	7,07%	8,44%
2005	13,02%	13,12%
2004	2,71%	3,44%
2003	7,87%	8,32%
2002	-17,00%	-17,04%
2001	-19,83%	-12,45%
2000	-24,37%	-3,38%
1999	24,44%	16,17%
1998	0,06%	-0,10%
1997	16,61%	-6,15%
1996	8,84%	15,47%
1995 ⁷	1,00%	-1,37%

Základní údaje¹

Zahájení výpočtu vlastního kapitálu	3.11.1995
Sídlo	Česká republika
Velikost fondu	1720.09 mil Kč
Hodnota podílového listu	0,8056 Kč
Minimální počáteční investice	5 000,- Kč
Minimální následná investice	1 000,- Kč
Přirážka ke kupní ceně	dle aktuálního ceníku max. 3%
Úplata za obhospodařování p.a.	max. 2%
ISIN	CZ0008471018

Portfolio manažer

Portfolio manažerem je Petr Zajíc. Po absolvování makléřských zkoušek v roce 1994 zastával řadu pozic v předních finančních společnostech - ČSOB, Expandia Finance, Patria Finance. Do Pioneer Investments přišel ze společnosti Conseq Finance, kde se specializoval na akciové produkty. Je odborníkem na celý rozsah instrumentů kapitálového trhu. Při obhospodařování majetku ve fondu spolupracuje s mezinárodním investičním týmem pro evropské akcie skupiny Pioneer Investments v Dublinu, v jehož čele stojí Stan Pearson. Dalšími členy týmu jsou Marco Motta, Alberto Marengo a Andrew Arbutnott.

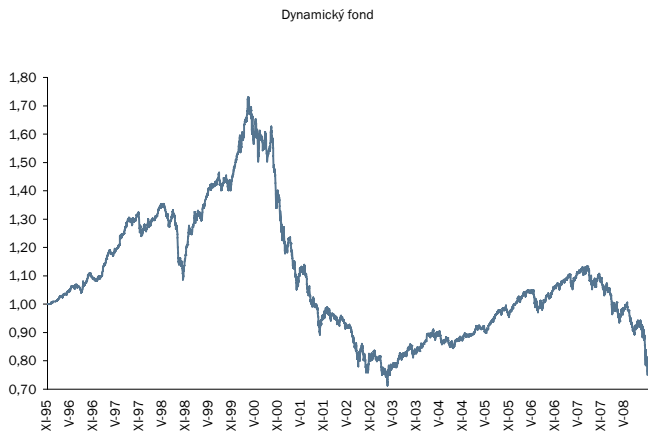
Investiční cíl a strategie

Investičním cílem Fondu je dosáhnout kapitálového zhodnocení majetku ve Fondu investováním do diverzifikovaného portfolia investičních nástrojů, především akcií, dluhopisů a dalších investičních nástrojů obchodovaných na trzích České republiky a zemí Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj. Fond sleduje benchmark, tzn. porovnává svou výkonnost oproti kompozitnímu benchmarku složenému z indexů zohledňujících vývoj na evropských akciových trzích, vývoj na českém dluhopisovém trhu a vývoj na trhu korunových úrokových sazeb. Investičním cílem Fondu je pak dosáhnout lepšího zhodnocení investic investorů než činí vývoj výše uvedeného kompozitního benchmarku. Fond zajišťuje většinu investic v cizí měně proti měnovému riziku prostřednictvím zajišťovacích instrumentů peněžního trhu. Vzhledem k nepředvídatelným výkyvům na finančních trzích nemůže Společnost plně zaručit dosažení stanoveného investičního cíle.

Složení váženého indexu (benchmarku)²

Trh	Index	Váha
Evropské akcie	MSCI Europe Local	55,00%
Dluhopisy ČR	Bloomberg/EFFAS	40,00%
Peněžní trh ČR	PRIBOR6M	5,00%

Vývoj kurzu 1 podílového listu v Kč⁶



Měsíční komentář

Mimořádné poklesy na akciových trzích v říjnu pokračovaly ještě ve větším rozsahu než v září. Finanční injekce několika centrálních bank a snižování úrokových sazeb nestačilo zastavit rekordní poklesy akcií. Všechny významné světové indexy, vyjma švýcarského, zaznamenaly meziměsíčně hluboké dvouciferné propady. S podobnými výsledky skončily i jednotlivé sektory, z nichž tři - suroviny, finance a průmysl ztratily za měsíc víc než dvacet procent. Index MSCI Europe klesl v říjnu o -13,57 %.

V průběhu celého října se jednotlivé evropské vlády a centrální banky marně snažily krotit poklesy na akciových trzích. Oznamování dalších záchranných plánů je bezprostředně nepomáhalo zastavit. Finanční pomoc bankám nabídla britská, francouzská, španělská i německá vláda. Ani nečekané snížení úrokových sazeb evropskou, britskou, švýcarskou a švédskou centrální bankou v době, kdy data potvrdila pokles hrubého domácího produktu eurozóny za druhý kvartál, nemělo dostatečnou razanci k zastavení mimořádných poklesů evropských akcií. Do třetice, řada evropských států začala zvyšovat bankovní záruky, aby uklidnila klienty znepokojené finanční krizí. To špatnou náladu na trzích ale stejně nezlepšilo. Reakce na jakékoli horší makroekonomické zprávy a reportované firemní výsledky byla většinou extrémní. Nečekaný pokles průmyslových objednávek zemí eurozóny a propad německého indexu očekávání investorů tlačil ceny evropských akcií dál prudce dolů.

Klíčovou událostí, která negativně poznamenala dluhopisový trh v říjnu, byly problémy maďarské ekonomiky a měny. Obavy velkých investorů o další osud maďarské ekonomiky ochromily poptávku po českých státních dluhopisech i české koruně. Index EFFAS meziměsíčně ztratil 2,51 %.

Nečekaným a krátkým zamrznutím dluhopisového trhu v říjnu lze vysvětlit velkou část poklesu cen českých státních dluhopisů. Domácí prostředí totiž, na rozdíl od vnějšího, bylo pro české dluhopisy spíše příznivé. Za prvé, data potvrzovala polevující inflační tlaky po zveřejnění poklesu cen průmyslových a zemědělských výrobců. Za druhé, zhoršenému ekonomickému výhledu nasvědčoval výrazný pokles maloobchodních tržeb a průmyslové aktivity. Za třetí, klesla inflační očekávání i v důsledku zhoršení situace na trhu práce. Za čtvrté, rétorika ČNB byla nakloněna snižování úrokových sazeb díky ustupování inflačních očekávání.

V průběhu října byla česká koruna mimořádně volatilní. Oslabovala až nad úroveň 26 CZK/EUR v reakci na zveřejněný propad srpnových exportů i v důsledku výprodejních tlaků, pod který se dostaly všechny měny rozvíjejících se trhů. Posilovala až pod 24 CZK/USD se všemi ostatními středoevropskými měnami po schválení finanční injekce pro maďarskou ekonomiku.

Vysoká volatilita na akciových trzích, která se za posledních 18 měsíců zvýšila 8x a dosáhla na historicky rekordní hodnoty, ale také rozkolísané dluhopisové trhy ovlivňovaly vývoj hodnoty podílového listu fondu Pioneer - dynamický fond. A tak zatímco druhý říjnový týden byl nejhorším týdnem v historii fondu, naopak poslední říjnový týden byl nejuspěšnějším týdnem za posledních více než 6 let. Za říjen tak celkově poklesla hodnota podílového listu o 8,8%, což byl nejhorší měsíční výsledek o listopadu 2000. Fond také mírně zaostal za výkoností kompozitního benchmarku, když si horší výkonost připsala zejména akciová část portfolia, kde relativně oproti trhu zaostávaly zejména výrobci automobilů a farmaceutické společnosti.

V akciové části portfolia jsme neprováděli žádné změny. V dluhopisové části portfolia jsme zejména díky výraznému nárůstu dluhopisové části oproti akciové složce na portfoliu fondu (způsobený především propadem akciových trhů), redukovali pozice v dluhopisech SD3,70/13, SD4,6/18, SD2,55/10, SD3,25/09 a SD6,4/10, oproti nákupu dluhopisů ČEZ 4,3/10 a dluhopisů s plouvícím kupónem. Durace portfolia fondu se tak snížila k úrovni 5,55 roku.

Petr Zajíc
portfolio manažer

Výkonnost fondu v porovnání s příbuznými fondy³

K 31/10/2008	Počet fondů	Pořadí	Kvartil
4 týdny	33	22	3
3 měsíce	33	22	3
6 měsíců	33	23	3
1 rok	33	23	3
Od 1/1/2008	32	23	3

Poznámky

- Objemy investic a rozložení portfolia fondu do sektorů a zemí se mohou měnit.
- Původně stanovený vážený index portfolia (dále benchmark - BMK) byl složen z 50% PX50 + 50% Patria PRI. Od 1.1.2000 byl BMK složen z 55% MSCI Europe (v CZK) a 45% PBCIS100. Od 1.5.2002 byl BMK složen z 55% MSCI Europe (v CZK), 40% COREActiveCz a 5% PRIBOR6M. Dne 1.4.2004 byl stanoven nový index pro dluhopisovou část portfolia - Bloomberg/EFAS, hlavním důvodem této změny bylo sjednocení dluhopisových benchmarků v rodině fondů ZB-Trust. Nový BMK plynule navazuje na původní složení BMK. Index MSCI Europe reprezentuje trend akciových titulů představujících 60 % kapitalizace trhů rozvinutých zemí na 15 hlavních finančních trzích Evropy. Index nebere v úvahu reinvestování dividend. Je zveřejňován denně přímo agenturou Morgan Stanley Capital International. Hodnota je denně přepočítávána aktuálním kurzem do CZK. Zdroj: Bloomberg. PRIBOR (Prague Interbank Offered Rate) je referenční hodnota úrokových sazeb na trhu mezibankovních depozit, kterou počítá (fixuje) kalkulační agent pro Českou národní banku a Czech Forex Club z kotací referenčních bank pro prodej depozit (offer). Údaje jsou platné pro 6měsíční splatnost. Zdroj: Bloomberg, www.cnb.cz
- Výkonnost fondu je porovnávána s výkonností podílových fondů, které jsou podle statutů klasifikovány jako fondy smíšené. Údaje o těchto fondech jsou převzaty z UNIS ČR (Unie investičních společností ČR), kde jsou sledovány pravidelně na týdenní bázi (vždy k pátku), a mohou se lišit od přesných měsíčních údajů. UNIS ČR je významnou nezávislou profesní institucí, která sdružuje především subjekty kolektivního investování v České republice a prosazuje průhledná pravidla podnikání, informační otevřenost v oblasti kolektivního investování a ochrany dobrých mravů při hospodářské soutěži. Více informací najdete na www.uniscr.cz. Kvartil je jedna čtvrtina skupiny, číslo uvádí pořadí čtvrtiny, ve které se fond umístil (25% nejlepších má číslo 1, 25% nejhorších má číslo 4).
- Benchmark fondu zohledňuje průměrné roční náklady fondu včetně nákladů na zajištění měnového rizika. Výkonnost fondu nezahrnuje poplatky spojené s vydáváním a odkupováním podílových listů (přírůžka ke kupní ceně, srážka v případě odkupu).
- K výpočtu ročních výkoností jsou použity technické (auditované) ceny k 31.12. s výjimkou roku 2008, kdy ještě není znám výrok auditora. Roční výkonost se vypočte jako vzájemný procentuální rozdíl těchto hodnot ze dvou po sobě jdoucích let. Příklad výpočtu roční výkonosti za rok 2003: (cena 31.12.2003/cena 31.12.2002 -1)*100. Výkonost fondu v prvním roce jeho existence je počítána ode dne jeho zřízení. Benchmark fondu zohledňuje průměrné roční náklady fondu včetně nákladů na zajištění měnového rizika.
- Zdroj: Pioneer Investments v ČR.
- Výkonnost fondu v roce 1995 od založení 3.11.1995

Sdělení obsažená v tomto materiálu nepředstavují nabídku podílových listů fondů obhospodařovaných Pioneer investiční společností, a.s.

Práve, než se rozhodnete investovat do podílových listů fondů obhospodařovaných Pioneer investiční společností, a.s., seznámte se s jejich statuty na www.pioneerinvestments.cz. Statuty lze zdarma získat také v sídle obhospodařovatele Praha 8, Karolínská 650/1, PŠČ: 186 00, či na vyžádání prostřednictvím bezplatné linky Klientského centra 800 11 88 44 nebo klientské linky Živnostenské banky 800 12 24 12.

Upozorňujeme, že investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní. Předchozí výkonost fondu nezaručuje stejnou výkonost v budoucím období a minulý výnos plynoucí z vlastnictví podílových listů nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat a není záručená plná návratnost původně investované částky. Nikdy nelze zaručit, že určité stávk. trhů či odvětví vyzkoušejí takový výkon, jaký se původně očekával. Investování přináší určitá rizika, spojená například s politickým vývojem a pohybem měn.

Doporučujeme investorům projednat svou toleranci vůči investičnímu riziku se svým osobním bankéřem nebo finančním poradcem.

Pioneer Investments je obchodní označení společnosti Pioneer Global Asset Management S.p.A. a skupiny jejích dceřiných společností.