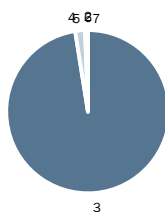


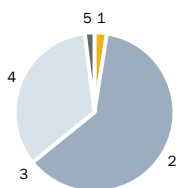
Struktura vlastního kapitálu podle typu investice¹



Instrument

Instrument	Podíl na vl. kap.
1. Tuzemské akciové fondy	0,00%
2. Zahraniční akciové fondy	0,00%
3. Dluhopisy ČR	97,59%
4. Dluhopisy zahraniční	0,00%
5. Hotovost a term. vklady / CZK	1,96%
6. Hotovost a term. vklady / zahr. měna	0,00%
7. Závazky a další aktiva	0,45%

Rozložení dluhopisové části portfolia podle splatnosti¹



Splatnost

Splatnost	Podíl na vl. kap.
1. Hotovost	2,41%
2. 6M	61,78%
3. 1Y	0,00%
4. 2Y	33,75%
5. 4Y	2,06%

Základní údaje¹

Zahájení výpočtu vlastního kapitálu	7.09.2006
Sídlo	Česká republika
Velikost fondu	1035.63 mil Kč
Hodnota podílového listu	0,9511 Kč
Minimální počáteční investice	5 000,- Kč
Minimální následná investice	1 000,- Kč
Přirážka ke kupní ceně	dle aktuálního ceníku max. 4,0 %
Úplata za obhospodařování p.a.	max. 1,1 %
ISIN	CZ0008472446

Pět největších portfoliových pozic¹

Název cenného papíru	Kupón	Splatnost
MF548/20201548	-	2.1.2009
SD 3.25 11/09 - 24	3,25%	27.11.2009
SD 3,8 03/22/09	3,80%	22.3.2009
SD 2,55 10/10 - 21	2,55%	18.10.2010
MF534/21601534 - 721	-	16.1.2009

Výkonnost fondu v Kč²

	fond	benchmark
1 měsíc	-1,48%	n.a.
6 měsíců	-6,20%	n.a.
Od 1.1.2008	-8,37%	n.a.
1 rok	-9,75%	n.a.
3 roky p.a.	n.a.	n.a.
Od vzniku fondu	-2,30%	n.a.

Výkonnost fondu v jednotlivých letech²

	fond	benchmark
2007	1,02%	n.a.
2006 ³	0,58%	n.a.

Investiční cíl a strategie

Fond přednostně investuje do tuzemských dluhopisů (jejich podíl v portfoliu se pohybuje v rozpětí 0-100%), do pokladničních poukázek emitovaných Českou národní bankou nebo Ministerstvem financí České republiky a do cenných papírů zahraničních fondů Pioneer Investments. V dluhopisové části portfolia Fondu jsou aktiva s vysokým podílem v nástrojích denominovaných v českých korunách. Akciová část (maximální podíl je 40%) je tvořena zejména cennými papíry zahraničních fondů Pioneer Investments, indexovými akciemi a certifikáty, likvidními akciemi přijatými k obchodování na trzích zemí OECD. Vzájemné procentní zastoupení zmiňovaných aktiv je pružně měněno podle aktuálního rozdílu hodnoty majetku fondu a ochranné úrovně a také podle výhledu na trzích.

Fond je aktivně řízen metodami MLPI (multilevel portfolio insurance, které jsou zobecněním constant proportion portfolio insurance metod), tak aby bylo dosaženo maximálního zhodnocení, při současném „zamykání“ výnosů, v periodě odpovídající stanovování aktuální hodnoty podílu vlastního kapitálu ve Fondu připadající na jeden podílový list, s přihlédnutím k ochraně 90% nejvyšší dosažené hodnoty podílu vlastního kapitálu ve Fondu připadající na jeden podílový list, a zajištění maximálního poklesu 10% z nejvyšší dosažené

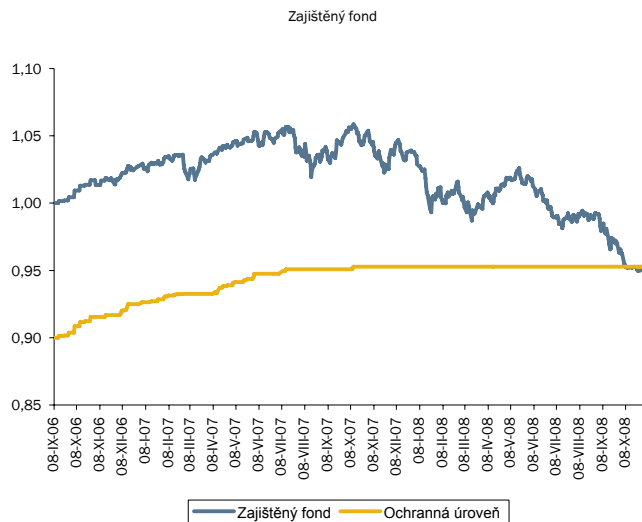
Portfolio manažer

Portfolio manažerem je Ing. Leoš Bartoň. Je absolventem ČVUT Praha, fakulta strojní, obor ekonomika a řízení. V letech 1994 až 1995 pracoval v České spořitelně jako dealer na trhu dluhopisů, od roku 1996 do roku 2001 v Komerční bance jako senior dealer a propriety trader a od 2001 do listopadu 2003 v PPF Burzovní společnosti jako chief dealer. Je také portfolio manažerem fondů Pioneer – Sporokonto a Pioneer – oblihační fond.

Složení váženého indexu (benchmarku)²

BEZ BENCHMARKU

Vývoj kurzu 1 podílového listu v Kč²



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. V říjnu klesl S&P500 -16,94 %, MSCI Europe o -13,57 % a MSCI World o -16,46 %.

Poklesy amerických akcií nezastavilo schválení záchranného plánu Senátem i Sněmovnou reprezentantů na počátku měsíce. Ve stejné době totiž náladu investorů kazila horší makroekonomická data. Nečekaný růst žádostí o podporu v nezaměstnanosti, výrazný pokles podnikových objednávek, pokles počtu pracovních míst v nezemědělském sektoru utvrzovaly investory v obavách, že schválený balíček vládní pomoci nemusí zachránit americkou ekonomiku před recesí. K horším makrodatům se brzy přidaly i horší firemní zisky společností Bank of America Corp, Alcoa a Merrill Lynch. Další poklesy neodvratilo ani nečekané snížení klíčové úrokové sazby FEDu o 50 bps na 1,5 %, které bylo součástí koordinované akce světových centrálních bank. Základní úrok pak byl ještě jednou na konci měsíce snížen až na 1 %. Nečekané prudké poklesy maloobchodních tržeb, průmyslové výroby a spotřebitelské důvěry v USA však přispěl k dalším hlubokým propadům akcií.

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 %. Sazby peněžního trhu prudce vzrostly ze 4,01 % na 4,64 % (1Y Pribor).

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 výrobků. Za druhé, zhoršenému ekonomickému výhledu nasvědčoval výrazný pokles maloobchodních tržeb a průmyslové aktivity. Za třetí, klesla inflační očekávání 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.

Hodnota podílového listu fondu během října poklesla o 1,48%. Negativní přírůstek zaznamenala jak peněžně-dluhopisová část portfolia (díky výraznému vzrůstu sazeb peněžního trhu v tomto měsíci), tak i akciová složka portfolia fondu, která byla dne 7.10.2008 redukována na nulovou hodnotu, neboť model používaný k řízení poměru rizikové a nerizikové složky indikoval veškerý prodej rizikových aktiv. Durace portfolia fondu se na konci měsíce pohybovala okolo úrovně 0,60 roku. Na portfoliu fondu jsme navýšovali pozice v dluhopisech SD3,8/09, SD3,25/09 a SD2,55/10.

Leoš Bartoň
portfolio manažer

Poznámky

1. Objemy investic a rozložení podle splatnosti se mohou měnit.

2. Zdroj: Pioneer Investments v ČR.

3. Výkonnost fondu v roce 2006 od založení 7.09.2006

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

Dříve, 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, Karolinská 650/1, PSČ: 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 výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost 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 zaručena plná návratnost původně investované částky. Nikdy nelze zaručit, že určité státy, trhy či odvětví vykážou 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.