

K B C M A S T E R F U N D

Belgická investiční společnost s proměnlivým základním jměním

Kategorie cenných papírů a likvidních aktiv

Fond fondů

OBSAH VÝROČNÍ ZPRÁVY AUDITOVANÉ K 31.08.2002

Úvod.....	3
Obecné investiční klima.....	4
Výhled	11
Vývoj čistého obchodního jmění.....	13
Zpráva auditora.....	14
Vyúčtování finančního roku uzavřeného k 31. srpnu 2002	16
Vyúčtování portfolia finančního roku uzavřeného k 31. srpnu 2002	18
ZPRÁVA PŘEDSTAVENSTVA Z 25. ŘÍJNA 2002	
KBC MASTER FUND CSOB BALANCED.....	19
KBC MASTER FUND CSOB CONSERVATIVE.....	24
KBC MASTER FUND CSOB DYNAMIC	29
KBC MASTER FUND CSOB GROWTH.....	34
Procento celkového obchodního jmění fondu v držení KBC Master Fund	74
Kategorie a druh investičních fondů, do kterých KBC Master Fund investuje	78
Vývoj počtu akcií jednotlivých podfondů.....	80
Příloha.....	81
Obecné údaje	82

Úvod

KBC MASTER FUND, založený jako akciová společnost 25. listopadu 1993, je belgickou investiční společností s proměnlivým základním jměním.

Tato společnost nabízí akcionářům celkovou a diversifikovanou správu jejich investic. Svá aktiva proto KBC MASTER FUND investuje do dalších institucí kolektivního investování otevřeného typu. Společnost je tedy "fond fondů".

Investor si může vybrat mezi různými podfondy s odlišnou investiční strategií. Každý podfond má jinak složené portfolio, které je investováno v souladu s cílem tohoto podfondu

Diversifikace portfolia je založena na investiční strategii doporučené společností KBC Asset Management. Společnost tak volí převážně investiční společnosti investující do dluhopisů, akcií, likvidit a v menším měřítku do nemovitostí.

Obecné investiční klima

01-09-2001 – 31-08-2002

Rok 2001 byl poznamenán zpomalením konjunktury ve Spojených státech, kde byla výjimečně dlouhá perioda vysokého růstu vystřídána dosti nečekanou recesí. Tato recese byla vyvolána hlavně poklesem investic v podnikání a vysokým stavem zásob. Zvýšený pocit ohrožení po atentátech v New Yorku a Washingtonu posílil během podzimních měsíců obavy, že soukromá spotřeba, která si v konjunkturální fázi vedla velmi dobře, přispěje ke klesající tendenci. Tato obava se však nenaplnila. Makroekonomické údaje, publikované na počátku roku 2002 naznačily tendenci ke znovuoživení konjunkturálního pohybu. Po několika měsících růstu došlo v červenci opět k poklesu ukazatelů hospodářské aktivity a důvěry. Tato změna ohlašovala zpomalení hospodářského růstu ve druhém čtvrtletí 2002 a naznačila zvýšené riziko scénáře dvojího propadu (krátký konjunkturální růst následovaný novým propadem).

Zpomalení americké konjunktury v roce 2001 nezůstalo pro zbytek světa bez následků. V Evropě vrostla inflace a narušila tak poptávku po průmyslovém zboží. Japonsko stále bojovalo s deflací. Zvýšení úrokových sazeb americkou Federální rezervní bankou v roce 2000, snížení americké poptávky a zpomalení hospodářských aktivit v sektoru elektrotechniky, to vše nastartovalo obrát v Asii. Spojené státy v roce 2000 znovu dokázaly, že jsou tahounem světového hospodářství. Oživení americké konjunktury zpočátku vyvolalo potěšující makroekonomické údaje v Evropě a v Asii, včetně Japonska. Od druhého čtvrtletí se však i těchto oblastech projevilo zpomalení růstu. V jižní Americe nezabránilo zlepšení světového hospodářského vývoje v pokračující krizi v Argentině, která vyústila ve skutečný finanční krach, zatímco v dalších zemích, například v Brazílii, se hospodářská situace zhoršovala před očima.

Cena surové ropy v roce 2001 kolísala v závislosti na poklesu poptávky mezi 22 až 28 dolary za barel, přičemž politika zemí OPEP, spočívající v přizpůsobování těžebních kvót udržení tohoto cenového rozpětí, nesla zřejmě své plody. Kartel nicméně na podzim roku 2001 ztratil svou převahu na trhu a v důsledku nového poklesu poptávky na světových trzích poklesla cena surové ropy pod hranici 20 dolarů za barel. Od měsíce března se však projevuje rostoucí tendence, která vynesla cenu ropy typu Brent nad hranici 29 dolarů za barel, což je navýšení o 52% ve srovnání s minimem v polovině ledna. Zpočátku mohl být tento růst vysvětlován v kontextu širšího nárůstu cen surovin na světových trzích, který mohl být způsoben technickými faktory na specifických trzích, ale který také mohl být projevem ekonomického oživení. V poslední době se však odborníci kloní spíše k působení politických a vojenských tlaků.

Inflace se v západních zemích vyvíjela příznivě. Na jaře roku 2001 dosáhly ukazatele spotřebních cen cyklického vrcholu jak v Evropě, tak ve Spojených státech. Během druhého čtvrtletí roku 2001 se inflace dokonce snížila v rámci poklesu cen ropy. Očištěná inflace se nicméně stabilizovala na dosti vysoké úrovni (USA) nebo dokonce lehce vzrostla (EU). Tento vývoj ovšem odrážel vývoj cen hlavně v sektoru služeb. V historické perspektivě však není třeba se výrazněji zneklidňovat. Očištěná inflace má totiž často tendenci ke stabilizaci v období recese, aby zpomalila první hospodářské otřesy. Vzrůst inflace na jaře roku 2001 navíc na trhu práce nevedl k dalšímu inflačnímu růstu a ani zvyšování mezd nezískalo větší dynamiku.

Konjunktura ztrácí dech

Během recese v roce 2001 zůstala dynamika výdajů v domácnostech na poměrně vysoké úrovni, což lze vysvětlit podstatným zvýšením reálných příjmů a zdůrazněným pocitem prosperity (ceny na trhu s nemovitostmi nadále výrazně rostly). K tomu se přidružil účinek významných daňových úlev, jenž se projevil už v posledním čtvrtletí roku 2001. Ukazatele citlivé na index výdajů domácností (nemovitosti, osobní vozy a další výrobky trvalé spotřeby) si udržovaly vysokou úroveň. Dramatické události 11. září měly na důvěru spotřebitelů jen přechodný negativní účinek. Ukazatel úspor v domácnostech dosáhl historického minima.

Na jaře se zdálo, že ve Spojených státech se začínají projevovat příznaky trvalého hospodářského vzestupu. Přes spíše nevýrazný růst HDP ve druhém čtvrtletí (meziročně + 1,1%) se poněkud vzchopily investice v podnikání (bez nemovitostí), a to poprvé od třetího čtvrtletí roku 2000. Stav zásob se také vyvíjel příznivě a růst vývozu umožnil předpokládat, že i jinde ve světě dojde k výraznějšímu oživení.

Až do června se důležitý ukazatel ISM ostatně nacházel na dosti vysoké úrovni, což bylo vždy v minulosti příznakem značného hospodářského růstu. Neklid na burze v červnu a červenci a skandály spojené s účetnictvím velkých amerických firem se však znovu projeví v reálném ekonomickém prostředí. Ukazatel ISM začal během srpna a září strmě klesat a společně s ním další spojené ukazatele, což vedlo ke zpomalení růstu.

Během celého konjunkturálního cyklu v devadesátých letech zůstala inflace na celkem nízké úrovni, což lze vysvětlovat velkým nárůstem produktivity a bdělou peněžní politikou posledních let. Inflace rovněž zůstala slabá i během sledovaného období. V srpnu nepřesáhl ukazatel růstu spotřebních cen hranici 1,8%. Umírněný růst mezd ve Spojených státech a výrazný nárůst produktivity se projeví ve snížení mzdových nákladů na jednotku produkce. Očištěná inflace (tedy inflace bez kolísajících cen energií a potravin) je nyní 2,4% a nadále má klesající tendenci.

Během roku 2001 měla hospodářská politika silně expanzivní ráz. V devadesátých letech umožnil hospodářský růst a zejména snižování výdajů na obranu za vlády prezidenta Clintona snížit federální rozpočtový deficit a dokonce vytvořit rozpočtový přebytek. Po nástupu Bushovy administrativy však došlo k zásadnímu obratu. Byly vyhlášeny daňové úlevy a růst výdajů na obranu. Náhlý pokles růstu a teroristické útoky jen usměrňovaly realizaci těchto záměrů. Rozpočtový rok (jen byl uzavřen 30. září 2002) tedy skončil deficitem, který se může ještě prohloubit v následujícím rozpočtovém roce 2002-2003.

Výbor pro monetární politiku (FOMC) změnil během zasedání v březnu 2002 orientaci s ohledem na hospodářské oživení z „pružné“ politiky na „neutrální“. Snížení úrokových sazeb, k němuž došlo bezprostředně po zářijových útocích, bylo zcela zřejmě motivováno nutností dodat peněžnímu systému dostatek likvidních prostředků v kontextu zvýšeného rizika burzovního krachu. Federální rezervní banka vzhledem ke zhoršování ekonomických ukazatelů během svého zasedání 13. srpna přeorientovala svou politiku s ohledem na „riziko výraznějšího zpomalení hospodářského vývoje“, což naznačuje, že bude spíše snižovat než zvyšovat úrokové míry.

V letech 2000-2001 předcházela dlouhodobá úroková míra zbrzdění konjunktury a v březnu roku 2001 klesl výnos desetiletých státních obligací na 4,25 % a přiblížil se tak historickému propadu z léta 1998 během asijské a ruské krize. Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb se poté řídil měnicími se pocity vůči konjunkturě. Na podzim roku 2001 a během prvních tří měsíců roku 2002 se úroková míra poněkud zvýšila (na 5,35% na konci března 2002), když finanční trhy počítaly (mylně) s blízkým nastartováním růstu. Pokles zaznamenaný ve druhé polovině září se pochopitelně ještě prohloubil tím, že nastal masový odliv kupců směrem ke kvalitnějším obligacím. Od té doby reagovaly úrokové míry často velmi prudce na každý projev konjunktury. Na konci sledovaného období byla sazba pro desetileté obligace na 5,4 %, což představuje zvýšení o téměř 60 bodů od začátku roku.

Americké úřady vyhlásily v roce 2000 program buyback (tehdejší zvýšení rozpočtového přebytku jim umožnilo odkupovat pohledávky a/nebo vydávat nové emise), který mimo jiné vyvolal rozšíření úrokových rozdílů. Podnikové obligace nemohou plně nahradit nedostatek obligací státních. Ceny na těchto trzích nebyly vyvolány cenami státních obligací. V roce 2001 se k tomu připojila ještě zvýšená obava z rizikových investic, čímž se rozdílnost výnosů dostala na úroveň poloviny roku 1998.

V Kanadě rostl rozpočtový přebytek, ale také domácí poptávka rychleji než ve Spojených státech. Vzhledem k příznivému vývoji kanadského hospodářství nečekala kanadská centrální banka na americkou federální rezervní banku a snižovala úrokové míry už před 11. zářím. Během sledovaného období se kurs kanadského dolaru k dolaru americkému v podstatě neměnil. Během prvních měsíců roku kanadský dolar dokonce lehce posílil. Na konci sledovaného období se nicméně projevila rostoucí nejistota na světových trzích a rostoucí ceny surovin i na pevnosti kanadského dolaru, který podobně jako další měny v rámci dolarového bloku doplácel na obavy investorů z růstu inflace. Rozdíl mezi dlouhodobými rokovými sazbami kanadských a amerických veřejných půjček, který ještě před půldruhým rokem prakticky neexistoval, dosáhl v polovině roku 2002 kolem 1%.

Také evropskému hospodářství docházejí síly

Evropa vždy těsně následuje americký konjunkturální cyklus. Zpomalení růstu v roce 2000 umožnilo nástup recese v roce 2001, po níž přišlo oživení v roce 2002. Snížení investic v podnikání a snižování zásob se projevilo ve zpomalení konjunktury. Na počátku roku 2002 naznačovala většina evropských ukazatelů důvěry, že dojde k opětovnému oživení a že růst bude sice skromný, ale trvalý. Nedávno

publikované údaje však svědčí o přerušení této tendence a průmyslová výroba se podle všeho ocitla spíše v kritických číslech.

V průběhu let 2000 a 2001 evropská inflace znovu vzrostla až na 3,4% v květnu roku 2001. Nebylo to způsobeno pouze kolísáním cen energií, ale také slabostí eura a značným růstem cen potravinářských výrobků (způsobeném krizí v zemědělství). Očištěná inflace, která byla dlouho stabilizovaná na úrovni 1,5%, vzrostla v květnu 2001 k hranici 2%. Od té doby se očištěná inflace pohybuje kolem 2,5%, přičemž obecný růst spotřebitelských cen se v srpnu dostal opět na 2,1%. Skutečné napětí mezi nabídkou a poptávkou se nicméně v Evropě neprojevuje. Mzdy rostou zatím mírně, ale růst produktivity práce je v Evropě dosti slabý. Proto očištěná inflace klesá jen pomalu.

Centrální evropská banka, která v souladu se svou monetární politikou bedlivě sleduje inflační vývoj, nezůstala nečinně přihlížet a stanovila hranici 2% ve střednědobém výhledu. Proto se peněžní pokles, který se během roku 2001 projevil všude ve světě (USA, Japonsko, Spojené království, Švýcarsko) v zemích UE v rvní chvíli nijak výrazně neprosadil. Úroková sazba pro refinancování se tak držela na 4,75% až do května 2001. Poté došlo k velmi pozvolnému snižování rokových sazeb. Dokonce i finanční injekce likvidních prostředků po 11. září následovala Centrální evropská banka až na naléhání Spojených států. Úrokové sazby poklesly mezi květnem a říjnem 2001 globálně o 150 bodů. V roce 2002 si Centrální evropská banka udržela úrokovou míru pro refinancování na 3,25%.

Úporná snaha Centrální evropské banky nesnižovat úrokové sazby však uškodila její důvěryhodnosti. Komunikace s vnějším světem byla dosti obtížná a často se po závěrech vzešlých z diskusí projevoval odpor k praktickým krokům. Ráno 17. září, pár hodin před zásahem Federální rezervní banky (který téhož dne Centrální evropská banka následovala), byla dokonce popírána nutnost snížení úrokových sazeb. Velké rozdíly v inflaci a v hospodářském růstu mezi zeměmi EU jsou zřejmě přímým důsledkem nedostatku konsensu ve vedení CEB.

Během sledovaného období byly evropské trhy s obligacemi nejen nadále ve vleku amerických trhů s obligacemi, ale působily na ně i vnitřní faktory. Úrokové míry evropských obligací se navíc ocitly pod tlakem vždy, když CEB prokázala nedostatek bojovnosti. Během sledovaného období byly německé úrokové míry dlouhou dobu vyšší než americké. Dlouhodobé předpovědi o výši inflace se prakticky ve Spojených státech a v Evropě neliší a nedostatek kvalitních titulů je méně citelný na evropských trzích s obligacemi než na trzích amerických, spoléhajících na programy buyback vyhlášené federální pokladnou. Na konci sledovaného období se německé úrokové míry zvýšily na 4,6%, což činí o 40% více než u amerických obligací.

Oslabení dolaru

Od zavedení jednotné evropské měny byl americký dolar dlouho posilován silným a trvalým růstem amerického hospodářství a vyšším růstem úrokové míry v USA než v Evropě. Dolar posílil také díky masivnímu přílivu přímých investic z Evropy do USA a přitažlivosti amerických akciových trhů pro cizí investory. I v nejistých dobách zůstal dolar pro investory hlavním útočištěm. Slabost eura nicméně nelze vysvětlovat pouze silným postavením dolaru. Euro bylo poškozeno také nedostatkem konsensu ve vedení CEB a nedostatečnou komunikací při uskutečňování její měnové politiky.

Situace se obrátila v posledním čtvrtletí. Dolar nejen že oslabil k euru, ale i k ostatním měnám, jako je jen nebo další měny dolarového bloku. V polovině července dolar dokonce prolomil psychologickou hranici 1 USD za euro, aby poté posílil na 0,98 USD za euro. Věrohodnost a průhlednost amerických podniků velmi utrpěla opakovanými skandály spojenými s « kreativním účetnictvím ». Cizí investoři poněkud ztratili chuť investovat v USA. Do centra pozornosti se znovu dostal chronický problém deficitu americké platební bilance, který byl nicméně během předcházející recese ještě výraznější.

Okrajové evropské měny

Dánská koruna se jako jediná satelitní měna v rámci SME II snadno přimkla k euru a zůstala blízko svému výchozímu kursu. Rozdíl mezi úrokovou mírou německých a dánských obligací se snížil v posledních měsících roku 2001 na 20 bodů a v tomto roce znovu poněkud stoupl na 25 bodů.

Mimo eurozónu výrazně posílil švýcarský frank a dosáhl rekordních hodnot. Pevné postavení si udržel během celého sledovaného období, a to zejména díky své pověsti jistého útočiště v nejistých dobách. Vedení švýcarských měnových institucí se nedávno rozhodlo potvrdit svou nezávislost na frankfurtské burze tím, že slepě nebude kopírovat měnové kroky Centrální evropské banky. Boj proti domácí inflaci nicméně zůstává hlavním cílem jejich politiky.

Britská libra se nevzdala své historické svázanosti s americkým dolarem, přesto v pravidelných intervalech musela odolávat opakovaným krátkodobým tlakům na své oslabení, vyvolaným pověstmi o brzkém přistoupení v Evropské unii. Týká se to především od května do června roku 2002, ale od té doby se postavení britské libry lehce posílilo. V první fázi hospodářského oživení se britská měnová politika vystavovala nebezpečí, že vydá na cestu restriktivních opatření ještě rychleji než státy EU nebo USA. Ztráta důvěry výrobců a nedávný pokles produkce nicméně naznačují, že britský průmysl čeká složité období. Centrální banka proto nepočítá v nejbližší době s utahováním měnového šroubu. Poslední příznivý vývoj inflace tomuto postoji Anglické centrální banky dává za pravdu. Na trhu s obligacemi se rozdíl v dlouhodobých úrokových sazbách ve srovnání s Německem snížil na 5 až 10 bodů a na krátký čas byl dokonce záporný.

Švédská koruna v posledních letech poměrně věrně kopírovala vývoj na švédském akciovém trhu, na němž tradičně udává tón obří technologická společnost Ericsson. Na konci září roku 2001 způsobil pokles akcií v sektoru technologií oslabení švédské koruny vůči euru na rekordní minimum 9,7 SEK za euro. Tento silně podhodnocený kurs však neodrážel makroekonomický vývoj a společně s přistoupením k unii vyvolal zájem mezinárodních obchodníků s obligacemi. Na konci prvního čtvrtletí roku 2002 se švédská koruna dostala na úroveň 9,0 SEK za euro a poté opět lehce posílila na 9,15 SEK za euro. Rozdíl v dlouhodobých úrokových sazbách ve srovnání s německými veřejnými půjčkami se během sledovaného období pohyboval kolem 45 bodů.

Měny států východní Evropy těžily ze značného zájmu cizích investorů ze všech koutů světa a dlouho k euru posilovaly. Ani finanční krize v Turecku a Argentině neotřásla neochvějnou důvěrou v měny těchto států. Týká se to zejména české koruny, jejíž pevnost se projevila významným snížením rozdílu v dlouhodobých úrokových sazbách ve srovnání s cizinou. Úroky z oblgací klesly na 4,7%, čímž prakticky vymazaly odstup od německých obligací (rok předtím byl rozdíl ještě 145 bodů). Tyto úrokové míry byly navíc vystaveny tlaku masivních nákupů veřejných cenných papírů národními penzijními fondy, což vedlo k jejich dalšímu růstu. Deficit platební bilance (zhruba 5% HDP) byl do značné míry kompenzován přímými investicemi z zahraničí. České hospodářství se v uplynulém roce vyznačovalo příznivým vývojem a tendencí k růstu. Inflační trend, který se objevil v létě roku 2001, prakticky úplně zmizel. Centrální banka snížila v této situaci hlavní úrokovou míru s jasným cílem poněkud zbrzdit vzestup české koruny a dovedla ji dokonce pod úroveň úroků pro refinancování stanovených Centrální evropskou bankou.

Pevnost maďarského forintu donutila maďarskou centrální banku rozšířit v roce 2001 rozsah povolené fluktuační mstní měny vůči euru z $\pm 2,25\%$ na $\pm 15\%$. Přestože byla maďarská měna poté dočasně vystavena jistému tlaku, dokázala si v posledních měsících uchovat svou pevnost vůči euru. Na konci sledovaného období posílil maďarský forint na 12% své oficiální parity k euru. Polský zlotý měl během roku 2001 mnohem větší potíže se stabilizací svého kursu. Nevalná situace veřejných financí byla trhem přijímána velmi špatně. Inflační vývoj byl naopak velice příznivý. Vzhledem k těmto skutečnostem se polská centrální banka rozhodla na konci června znovu snížit úrokové sazby o 50 bodů, přičemž v úhrnu činily intervenční zásahy plných 1050 bodů. V poslední době probíhají nekončící diskuse mezi státními orgány a centrální bankou o měnové politice, které nakonec vedly k posílení kursu polského zlotého a vzhledem ke zhoršujícímu se hospodářskému vývoji mohou mít významný vliv i v dalších měsících. Polská měna nicméně celkem věrně kopíruje pohyb amerického dolaru vůči euru. Od začátku sledovaného období oslabil polský zlotý asi o 6%.

Slabé zlepšení situace v Japonsku

Asie rovněž využila oživení hospodářské situace v USA. V prvním čtvrtletí se dokonce objevovaly příznaky ekonomického růstu, vyvolaného rostoucím vývozem. Tento růst však vyrůstá z velmi nízkého základu. Oživení je tedy velice křehké a nevyvolalo zatím růst vnitřní poptávky, jemuž ani nic nenasvědčuje, neboť strukturální problémy japonského hospodářství nebyly v posledních letech prakticky vůbec řešeny. Vývoj cen je stále negativní. Japonsko tedy zůstává v moci deflace. Od března roku 2001 vedla Japonská banka svou peněžní politiku ze dne na den a vyhlásila záměr napumpovat do hospodářství tolik likvidních prostředků, dokud nebudou inflační ukazatele v pozitivních hodnotách. Ukazuje se ostatně, že v posledních desetiletích se japonské hospodářství

stalo velmi závislým na opakovaných daňových pobídkách. Jakmile jsou však peněžní prostředky utraceny, růst se zastaví v očekávání dalších daňových opatření. Pro rozpočet to však představuje značné omezení. Rozpočtový deficit se zvedl na více než 7% HDP a zadluženost na více než 125% HDP (alespoň podle oficiálních údajů, jiné prameny uvádějí zadluženost přes 200%). Důkladné ozdravení, které bylo ohlašováno, zůstalo jen na papíře. Na nátlak konzervativního křídla LDP se Koizumiho vláda opět dostala do rozpočtového soukolí.

Pozornost investorů opět přitahují strukturální problémy. Moody's snížil rating veřejných půjček v japonských jenech na A2, což Japonsko staví na stejnou úroveň solventnosti, jako má například Polsko, Řecko nebo Jižní Afrika. Přestože státní úředníci provádějí přísnější kontrolu bankovního sektoru a přestože podle všeho dodržují (k velkému ulehčení trhu) mezinárodní normy BRI v oblasti kapitálu na konci fiskálního roku (31. března 2002), obavy z hrozící bankovní krize přetrvávají. Uklidňující zprávy byly na mezinárodní úrovni zpochybněny a situace zůstává neklidná. Úzka kapitálová základna a špatná kvalita úvěrového portfolia japonských bank jsou nedostatky, o nichž se ví již dlouho. Záchranný plán, vyhlášený v dubnu roku 2001, už zřejmě neplatí. Centrální japonská banka nicméně nedávno rozhodla převzít akciová portfolia jednotlivých bank, aby mohla stabilizovat celý sektor. Tento čin je plně srovnatelný s kapitálovou injekcí do finančních ústavů. Poté, co úroky ze státních půjček v poslední době klesly až k 1%, získaly během jediného dne 20 bodů. Japonský jen tímto rozhodnutím utrpěl a klesl k euru i k dolaru.

V posledních letech také australský a novozélandský dolar ztratily mnoho na svém postavení vůči americkému dolaru. Obě měny tím posílily svou exportní konkurenceschopnost přestože světové hospodářství v roce 2001 mírně oslabilo. Na Novém Zélandu dokonce poklesla nezaměstnanost na nejnižší úroveň za posledních deset let. V obou zemích zůstala výjimečně silná domácí poptávka, zejména ve stavebnictví. Silný růst exportu pomohl významně snížit australský rozpočtový deficit. V uplynulém roce obě měny nejdříve poněkud posílily, ale na konci sledovaného období opět ztratily dech. Rostoucí nejistota z vývoje světového hospodářství těžce dolehla na měny, jež jsou citlivé na změny cen surovin, což je případ australského i novozélandského dolaru. Rozdíl mezi úrokovou mírou obou měn a americkou úrokovou mírou se během deseti let výrazně zvýšil v závislosti na optimistických předpovědích hospodářského růstu a méně agresivní měnové politice.

Poté, co v roce 2000 zaznamenaly více než solidní růst, ocitla se většina latinskoamerických zemí ve vleku zpomalení amerického růstu. V Argentině se hospodářství nepodařilo vyjít z recese, do níž upadla v roce 1998, zejména vinou slabé vnitřní poptávky a nadhodnocení pesa vůči americkému dolaru. Rozpočtové hospodaření skončilo zklamáním a kromě toho postavilo argentinské vedení před další finanční problémy. Absence nového přístupu Mezinárodního měnového fondu k poskytování úvěrů nakonec vedlo k zastavení veškeré pomoci, což zemi uvrhlo do finanční, ekonomické a politické propasti. Rostoucí nechuť investorů k rizikovým operacím způsobila problémy rovněž v Brazílii. Přes novou linii v poskytování úvěrů, kterou Mezinárodní měnový fond nakonec přijal, brzdí v současné době restriktivní měnová politika oživení vnitřní poptávky. V poslední době se Brazílie potýká se silným poklesem své měny, s útlumem obchodování na burze a s nárůstem úroků z obligací. V rámci hospodářského poklesu snížila agentura Moody's hodnocení brazilských veřejných půjček z B1 na B2. Toto snížení hodnocení rovněž výrazně zvýšilo rizikovost, kterou mezinárodní investoři sledují při poskytování půjček brazilskému státu. Výnosy z desetiletých veřejných dluhopisů se v současné době pohybují kolem 26,2%, což odpovídá rizikovému příplatku více než 22% ve srovnání s americkými desetiletými úroky. Hlavní příčinou současné krize je katastrofální situace brazilských veřejných financí. Počátkem srpna se brazilský stát jen těsně vyhnul bankrotu díky pomoci ve výši 30 miliard dolarů, poskytnuté MMF. Ještě letos bude vydáno dalších 6 miliard dolarů na podporu kursu realu. Za tímto čelem je Brazílii povoleno vybrat dalších 10 miliard dolarů ze svých devizových rezerv. Pomoc MMF však nadlouho neuklidnila devizové trhy, zneklidněné poklesem kursu brazilského realu. Ekonomické a politické otřesy, předpovídané pro rok 2003, k celkovému uklidnění situace zřejmě také nepřispějí. Banky se obávají, že nový prezident (který bude zvolen v říjnu a nastoupí do funkce v lednu roku 2003) nebude respektovat dohody uzavřené s MMF a pokusí se nastartovat hospodářský růst a zvýšit zaměstnanost pomocí růstu veřejných výdajů a posílením veřejné kontroly nad centrální bankou. Obavy z nového růstu inflace a z utužení kontroly nad pohybem kapitálu přitom ještě posilují pokles brazilské měny.

Smutný rok na burzách

Trh byl v zajetí tohoto nepříznivého vývoje už před 11. zářím. Teroristické útoky tedy sehrály velmi neblahou roli a zvýšily politická a vojenská rizika. Negativní reakce trhu byla prudká, ale trvala jen krátce. V říjnu a listopadu došlo k pozoruhodnému oživení. Ztráty, k nimž došlo během září, byly v několika týdnech vyrovnány. Podruhé v předcházejícím sledovaném období se trh dostal do fáze oživení konjunktury. První náznaky se objevily v dubnu až květnu, kdy se projevilo zlepšení většiny údajů, nicméně se zdály být poněkud předčasné.

Přesto byl trh podpořen makroekonomickými údaji, jež ukázaly, že důsledky útoků z 11. září byly pro průběh recese méně tvrdé, než se původně očekávalo. Znovunalezený optimismus se projevil nejen rázným oživením v citlivých sektorech (zejména v produkci základních zařízení, vybavení, spotřebních předmětů a technologií), ale také vzestupem na trhu s obligacemi a snížením rozdílů v úrokových sazbách. Akciový trh byl rovněž posílen vírou, že kritické období se blíží ke konci a že postupně dochází k obratu. Přestože na začátku roku 2002 byly makroekonomické údaje již z velké části příznivé, nepodařilo se plně konsolidovat obchodování na burze. Během velice krátké doby (od poloviny února do poloviny března a v prvních květnových dnech) vrátilo oznámení příznivých hospodářských údajů na burzy dobrou náladu. Od té doby však americká burza padá dolů. 23. července dosáhl index S&P 500 ročního minima, když klesl o 32% ve srovnání s vrcholem v půli března. Technologický index Nasdaq hlásil pokles o 41%. Dobré hospodářské ukazatele umožnily částečné oživení, jež bylo na konci srpna přerušeno novými nepříznivými ekonomickými údaji a špatnými zprávami o stavu podniků (snížení prodeje a tedy i zisků). V září bylo na indexu Nasdaq znovu dosaženo ročního minima. Na konci sledovaného období ohlásil index S&P 500 pokles o 29% ve srovnání se začátkem roku (Nasdaq ohlásil pokles více než 40%), to znamená meziroční oslabení o 21,7%.

Trh se stále zajímá především o vývoj zisků podniků a firem. Recese roku 2001, která může být nakonec z makroekonomického hlediska hodnocena jako celkem mírná, přece jen v průběhu šesti za sebou jdoucích čtvrtletí (až do prvního čtvrtletí roku 2002) vyvolala pokles zisku z jedné akcie proti předcházejícímu roku, přičemž dna bylo dosaženo ve třetím čtvrtletí roku 2001 (s poklesem zisku o 24%). Tento vývoj posílil přesvědčení, že v rámci současného oživení by nemuselo dojít k růstu ziskovosti.

Na trhu se projevila neblahá vliv skandálů v účetnictví velkých firem, jako je Enron, WorldCom nebo Tyco, abychom uvedli alespoň ty největší. Na jedné straně je zřejmé, že pravidla účetnictví již neodpovídají duchu doby a novým postupům v podnikání. Kdyby se opce na akcie určené pro vedení a zaměstnanci prováděly na základě jejich skutečné hodnoty a kdyby penzijní obligace byly započítávány jednotným způsobem, klesly by zisky v průměru o 15-20% ve srovnání s dnes ohlašovanými čísly. Mezi jednotlivými podniky existují přirozeně velké rozdíly, což vytváří klima nejistoty a nechuti riskovat. Finanční skandály však na druhé straně posílily autoritu americké burzy a zvýšily potřebu kontroly, včetně nezávislých poradců finančních organizací. Mezinárodní ratingové agentury zpřísnily svá hodnocení, takže některé veřejně prospěšné společnosti se musely vzdát části svých aktiv, aby se vyhnuly snížení hodnocení. Na počátku sledovaného období se americké a evropské burzy vyvíjely téměř shodně. Kapitál institucionálních investorů, kteří vycházeli z referenčních indexů MSCI, se na podzim roku 2001 přesunul z trhů Evropské unie na trhy americké. Aby podpořila reprezentativnost svých ukazatelů, oznámila MSCI podporu širšího pokrytí («coverage») vedlejších trhů při výběru akcií a korigování burzovní kapitalizace pro *free float* při výpočtu jejich významu v různých indexech. Tato reforma proběhla ve dvou etapách (30. listopadu 2001 a 31. května 2002) a byla vyhlášena s dostatečným předstihem, aby všichni investoři mohli postupně přizpůsobovat svá portfolia. Na konci reformního období by měl podíl akcií Evropské unie klesnout v celosvětovém měřítku o 3,8 % ve prospěch Spojených států (+ 2,6 %) a Velké Británie (+ 1,0 %). Od května se mezi USA a EU začaly objevovat jasné rozdíly. Až do konce července byl útlum obchodování na burze výraznější v Evropě než ve Spojených státech. Navíc se posílení burzovních obchodů na počátku srpna projevilo spíše na Wall Street.

Ještě v září byly evropské trhy hluboko pod svými možnostmi. Na konci září ztratil meziročně index S&P 500 21,7% (v dolarech), zatímco burzy v eurozóně ztratily prakticky 30%. Počítáme-li i s evropskými burzami mimo eurozónu, dosahují ztráty na evropských trzích kolem 27% (v euro).

Během sledovaného období se belgické burze stále nepodařilo zajistit odpovídající růst, srovnatelný s ostatními evropskými burzami. Až v roce 2001 se poprvé od zavedení eura belgický trh pozvedl nad evropský průměr. V letech 1999 a 2000 se změny v portfoliu individuálních investorů projeví v tlaku na posilování prodeje. Tito investoři už nebyli příslušným nařízením (zákazem započítávání směnných rizik v portfoliu) nuceni omezovat své investice na belgický trh, ale mohli je rozložit do jiných zemí

Evropské unie. Vlna fúzí na konci devadesátých let rovněž z burzy odstranila mnohé špičkové belgické akcie. Tento diversifikační pohyb byl posílen také klesající nabídkou belgických obligací. To vše v roce 2001 skončilo. Možná jen dočasně, protože evropské instituce zvyšují nátlak na sladění evropských předpisů s belgickou legislativou v oblasti penzijních fondů, což může způsobit novou pobídku k prodeji. Index BEL 20 dosáhl v posledních měsících relativně vysokého růstu, což můžeme přičítat relativně stabilnímu vývoji kursů v období od poloviny května do poloviny srpna, zatímco indexy DJ Eurostoxx 50 i MSCI Evropské unie vyklízely pozice.

Tyto rozdílný pohyb je způsoben zejména složením BEL 20. Technologie a telefonické služby jsou zastoupeny poměrně málo, někdy dokonce v indexu BEL 20 úplně chybějí, neboť v něm jsou z 55 % zastoupeny cenné papíry, podléhající úrokovým sazbám. V tomto období to hrálo ve prospěch belgického trhu. Úspěchy finančních organizací během měsíců července a srpna je navíc vynesly před jejich konkurenty v Evropské unii.

Od čtvrtého čtvrtletí roku 2001, když se prodej růstových akcií opět zbrzdil, se tyto výjimečně dobré výsledky poněkud zhoršily. Zejména sektory spadající do *nové ekonomiky* ztrácely své pozice. Index BEL 20 se během sledovaného období propadl, podobně jako eurozóna, asi o 30%.

Japonská burza uzavřela sledované období ztrátou přes 4% (v jenech), což je lepší výsledek, než dosáhy americké a evropské trhy. Během prvních měsíců roku 2002 se projevil pozoruhodně pozitivní tendence k růstu (oživení amerického hospodářství podpořilo japonský export a asijskou ekonomiku vůbec) a způsobila významné oživení burzy v mezinárodním měřítku. Od konce května se kurzy vyvíjely v souladu s mezinárodním trendem. V září nicméně japonská burza těžila z odkupu akciového portfolia finančních organizací, který vyhlásila národní banka. Zvýšená výkonnost ve srovnání s jinými burzami ostře kontrastuje se slabou výkonností japonské burzy v letech 2000 a 2001 (rozdíl činil vždy více než 30%).

Během uplynulého období se také jednotlivé sektory staly předmětem významné rotace. V posledních měsících, jak se dalo očekávat, zaznamenaly nejlepší výsledky sektory, které jsou citlivější na konjunkturální oživení. Nucení čele stojí sektory základní výroby a energií. Všichni výrobci základních produktů využili očekávaného zvýšení cen surovin. Pozoruhodný růst ceny černého zlata, ale zejména růst celkových odhadů pro tento rok působily na ropné akcie velmi pozitivně. Perspektiva ekonomického oživení rovněž podpořila sektor potřeb v domácnosti, jenž byl dlouhodobě postižen událostmi kolem obří společnosti Tyco. V posledních týdnech byla nicméně znovu posílena důvěra v konjunkturální oživení v USA i v Evropě, přestože přetrvávají obavy z vývoje ziskovosti podniků. Týká se to zejména sektoru energetického, který nedokázal využít stabilizace cen ropy na poměrně vysoké úrovni. Obranné sektory zaznamenaly mírný růst. Sektor potravinových výrobků a nápojů zůstává spíše v pozadí, ale rovněž zaznamenal pozoruhodné výsledky. Tento úspěch způsobily především tabákové společnosti, které využily přitažlivého zhodnocení a lepšího právního prostředí. Pokud jde

o další sektory v pozadí, farmacie a kolektivní služby, jejich výsledky odpovídaly výsledkům trhu v širším měřítku. Přírůstek kursu realizovaný během prvních týdnů roku zcela zmizel na konci čtvrtletí. Finanční sektory a sektor distribuce zažívaly v podstatě tutéž situaci. Mezi finančními cennými papíry si vedly lépe banky než pojišťovny, působící na trhu cenných papírů.

Během minulého čtvrtletí si akcie ve finančním sektoru vedly hůře než akcie v ostatních oblastech. Americké finanční instituce se snažily zabránit dalším ztrátám, ale pro evropské finanční společnosti tento vývoj znamenal významnou ztrátu pozic, protože jsou relativně více závislé na vývoji burzovních obchodů. Pojišťovny byly v rámci tohoto sektoru i nadále chudým příbuzným. Přetrvávající neklid na akciových trzích posílil obavy z kapitálového posilování uvnitř sektoru. Záplavy ve střední Evropě navíc přinesly pro pojišťovací společnosti nepředvídatelné ztráty.

Byly již nicméně ohlášeny první případy navýšení kapitálu. Další se jistě objeví v následujících měsících, což s sebou ponese další snížení zisku z jedné akcie.

Kromě toho pro zbytek roku předpovídáme v USA i v Evropě zvýšenou amortizaci prodejních nákladů a nově určené provize za produkty se zaručeným odbytem. Banky naopak využily své pověsti klidných přístavů v nejistých dobách a příhodných podmínek a dosáhly překvapivě dobrých výsledků. Poslední čtvrtletní údaje navíc ukazují, že kvalita úvěrového portfolia zůstává v současném kontextu uspokojivá a že výše čistého zisku odolává lépe než během recese na počátku devadesátých let.

V posledních dvanácti měsících se sektory dopravy opět ocitly ve značné ztrátě. Nebyl výjimečný ani pokles akcií o 50%. Sektor volného času a sektor médií skončily sledované období s lehkou ztrátou.

Zatímco hodnoty jednotlivých akcí v oblasti volného času se od sebe dosti lišily, segment médií byl později oslaben smutným osudem několika velkých skupin. V sektoru technologií byla narušena důvěra sérií opravných odhadů poklesu zisku. Nejvíce postiženy byly sektory hardwaru a telekomunikačních zařízení. Tento sektor byl zasažen pádem několika telekomunikačních operátorů, kteří doplatili na velkou zadluženost. Naopak evropští mobilní operátoři dosáhli dobrých výsledků, nejlepších ve svém sektoru. Jejich burzovní hodnota dokonce v uplynulém čtvrtletí stoupla o 8%. Evropští dodavatelé klasických telefonních služeb se drželi nad průměrem sektoru, přestože v oblasti pevných telefonních linek došlo k významným změnám pravidel.

Výhled

Americké hospodářství se nečekaně rychle vyrovnalo s šokem 11. září a v prvním čtvrtletí roku 2002 zaznamenalo meziroční růst 5%. Výdaje domácností vzrostly o 3,6% a veřejné výdaje o 2%. Investice do podnikání naopak zůstaly prakticky na stejné úrovni. Útlum poptávky po investicích je nicméně zřejmě zažehnán. Rychlejší obrát zboží napomohl růstu ve výši 3,6%. Ve většině sektorů nicméně úroveň zásob zůstala na hranici, která byla na konci roku nepřijatelná. Příznivý vývoj ve spotřebě domácností pokračoval i v následujících měsících, byť méně výrazně. Jak se dalo očekávat, hospodářství těžilo v prvním čtvrtletí z vytváření nových zásob a ve druhém čtvrtletí mu došel dech. Vzrostla míra nezaměstnanosti a zpomalil se obrát v maloobchodě. Na příjmy domácností mělo neblahý vliv zvýšení cen energií a stagnace trhu práce. Důsledkem toho byl spíše nevýrazný růst HDP ve druhém čtvrtletí (+ 1,3 %). Investice v podnikání nicméně poprvé od třetího čtvrtletí 2000 poněkud nabraly dech, obrát zboží nabral rytmus a zvýšení exportu posílil naděje, že i v okolním světě dojde k oživení.

Během léta nicméně celkově příznivý obraz narušil nezdravý vývoj na burzách. Zatímco spotřebitelé se nechali zlákat nabídkou prodejců osobních vozů, zmocnila se výrobců nejistota, kteří své investice a nábor nových pracovních sil odkládali na pozdější dobu. Prodej osobních vozů zajistil ve třetím čtvrtletí meziroční zvýšení HDP nad 3%, ale ve čtvrtém čtvrtletí se růst bezpochyby opět zastaví. Výhodné nabídky prodejců osobních vozů totiž platí jen do konce září. Stagnace na trhu práce snižuje příjmy domácností a míra úspor zůstává stále nízká. Soudíme nicméně, že Spojen státy nepostihne nová recese. Podstatné ukazatele v oblasti investic a zásob zůstávají příznivé a na zimu lze předpokládat další růst. Nízké úrokové míry by měly zabránit příliš velkému propadu spotřeby. Přetrvávají nicméně určitá rizika. Pokud se potvrdí slabá důvěra vedoucích pracovníků, dočkáme se pravděpodobně dalšího propouštění. To se následně projeví i na důvěře spotřebitelů. Je také třeba počítat s eskalací situace na Blízkém východě a v důsledku toho s růstem cen ropy a se zhoršením situace na burzách, které by mohlo zpomalit ekonomické oživení.

Americké hospodářství bylo stejně jako v minulosti tahounem světové ekonomiky. V Evropě, v Asii a dokonce i v Japonsku se projevují první příznaky návratu ke konjunkturálnímu růstu. Předpovědi zlepšení a růstu v Evropě však musely být nedávno korigovány; je jen málo pravděpodobné, že na podzim roku 2002 dojde k výraznějšímu růstu HDP v zemích EU. Na druhé straně nebyly všechny ekonomické údaje v posledních měsících jen nepřiznivé a nezdá se, že by Evropa kráčela vstříc další recesi. Na jedné straně se vnímání inflace mezi spotřebiteli nemůže věčně vzdalovat skutečnosti (evropský spotřebitel má tendenci přeceňovat inflaci po zaokrouhlení cen směrem nahoru po zavedení eura), na druhé straně se objevují stále četnější náznaky, že i v Evropě dosáhl inflační cyklus jakéhosi obrátu.

Přechodné oživení v Japonsku bylo způsobeno výhradně růstem exportu (do zbytku Asie a do USA), hospodářský vzestup bude nicméně opět zbrzděn zpomalením poptávky ve Spojených státech a v Evropské unii, protože tento výpadek nebude vyrovnán zvýšenou domácí spotřebou. Strukturální problémy japonské ekonomiky vedou k velkému skepticizmu pokud jde o trvalejší hospodářský růst. Země bojuje proti deflaci už od roku 1999. Ani extrémní pružnost měnové politiky, ani podpora daňových úlev nevedou ke zvrácení tohoto trendu.

Inflační tendence jsou nadále celkem příznivé. Umírněný růst mezd a dosti výrazný růst produktivity práce umožňují snižovat mzdové náklady na jednotku produkce. S výhledem na mírný růst nejsou inflační tlaky nijak významné. Dokonce ani růst cen ropy nebude mít vliv. V tomto kontextu by se mohly ještě nějaký čas udržet nízké úroky z federálních fondů (1,75%). Není vyloučeno, že dojde k dalšímu snížení úrokové míry, přestože centrální banky budou spíše proti. Nelze příliš spoléhat na to, že Centrální evropská banka v příštích měsících nějak výrazně podpoří hospodářský růst. Podle

jejího přesvědčení je rozpočtová volnost, růst objemu peněžních prostředků a výrazné zvyšování mezd ve střednědobém horizontu neslučitelný se stabilními cenami. Upevnění kursu eura a snížený odhad případného oživení ovšem CEB donutili promptně utáhnout měnový šroub. Centrální banka bude nepochybně vyčkávat až do jara 2003.

Ve druhém čtvrtletí roku 2002 se zisky amerických podniků dostaly opět do meziročního růstového rytmu. Nepřesvědčivé výsledky některých stálic na trhu, skeptické předpovědi některých vedoucích pracovníků o velikosti obrátu v podzimních měsících a opravné odhady růstu znovu vyvolaly mezi analytiky a investory pochyby o míře zisku mezi americkými podniky. Je zřejmé, že některé podniky z různých sektorů platí tvrdou cenu za příliš ambiciózní politiku růstu na konci devadesátých let a jsou nuceny přistoupit k důkladnému ozdravení, k přehodnocení investic a k odpisu některých draze zaplacených podílů. Na zisku těchto společností se to bezpochyby patřičně projeví. Nemusíme z toho nicméně usuzovat, že ekonomické oživení se vůbec neprojeví na růstu zisků. I při mírném nárůstu obrátu může dojít k rozšíření ziskového rozpětí a k významnému růstu ziskovosti.

Toto rozšíření ziskového rozpětí nevyplývá ani tak ze zvýšené cenové stability, jako spíše ze snížení výrobních nákladů na základě fenoménu 'labour hoarding'. V období recese si totiž podniky ponechávají více zaměstnanců a služeb, než potřebují, aby nebyly při oživení zaskočeny a aby se vyhnuly nákladům na nábor nových pracovníků. V první fázi oživení však může být dodatečná produkce zajištěna bez růstu počtu zaměstnanců, což se příznivě projeví na produktivitě práce. Snížení amortizace (po velké vlně z let 2000 a 2001) tento pohyb ještě posiluje.

Vývoj čistého obchodního jmění k 31.08.2002

Měna		v příslušné měně					v EUR				
		počátek	1 rok	2 roky	5 let		počátek	1 rok	2 roky	5 let	
EUR	KBC MASTER FUND - BONDS	3,64%				3,64%					
CZK	KBC MASTER FUND - CSOB BALANCED		-10,05%	-9,41%			1,48%	-2,32%			
CZK	KBC MASTER FUND - CSOB CONSERVATIVE		2,62%	3,05%			15,77%	11,12%			
CZK	KBC MASTER FUND - CSOB DYNAMIC		-24,10%	-24,23%			-14,37%	-18,30%			
CZK	KBC MASTER FUND - CSOB GROWTH		-15,99%	-16,11%			-5,22%	-9,54%			
EUR	KBC MASTER FUND - DEFENSIVE		-3,74%	-4,29%	2,30%		-3,74%	-4,29%	2,30%		
EUR	KBC MASTER FUND - DYNAMIC		-21,15%	-20,89%	-1,36%		-21,15%	-20,89%	-1,36%		
EUR	KBC MASTER FUND - EQUITY		-25,75%	-28,58%			-25,75%	-28,58%			
EUR	KBC MASTER FUND - OPTIMUM		-14,59%	-14,65%	0,93%		-14,59%	-14,65%	0,93%		
EUR	KBC MASTER FUND - SECTORS		-29,82%	-31,60%			-29,82%	-31,60%			

**ZPRÁVA AUDITORA VALNÉ HROMADĚ AKCIONÁŘŮ KBC MASTER FUND (BELGICKÉ
INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI S PROMĚNLIVÝM ZÁKLADNÍM JMĚNÍM, KATEGORIE UCITS) O
VYÚČTOVÁNÍ FINANČNÍHO ROKU UZAVŘENÉHO K 31. SRPNU 2002**

V souladu s právními a statutárními opatřeními vám podáváme zprávu o vykonání kontrolní mise, která nám byla svěřena.

Provedli jsme roční kontrolu účtů na popud správní rady společnosti za finanční rok uzavřený 31. srpna 2002. Účty vykazují celkovou inventární hodnotu ve výši 2 401 929 587,33 EUR, přičemž konečný výsledek je vyčíslen ztrátou za dan účetní období ve výši 421 819 331,28 EUR. Vlastní fondy a výsledek finančního roku viz následující tabulka:

		Měna	Čisté jmění	Výsledek
KBC MASTER FUND	BONDS	EUR	6 918 760,81	176 329,66
KBC MASTER FUND	DEFENSIVE	EUR	501 018 702,86	-19 821 865,09
KBC MASTER FUND	DYNAMIC	EUR	104 789 936,22	-29 205 324,01
KBC MASTER FUND	EQUITY	EUR	22 799 229,61	-8 093 972,66
KBC MASTER FUND	OPTIMUM	EUR	1 547 739 126,16	-275 665 193,71
KBC MASTER FUND	SECTORS	EUR	195 998 608,91	-87 117 025,11
KBC MASTER FUND	CSOB BALANCED	CZK	310 110 430,84	-18 078 678,04
KBC MASTER FUND	CSOB CONSERVATIVE	CZK	177 611 113,62	5 315 800,71
KBC MASTER FUND	CSOB DYNAMIC	CZK	67 371 737,63	-23 379 365,65
KBC MASTER FUND	CSOB GROWTH	CZK	132 884 623,19	-27 366 625,83

Přistoupili jsme rovněž ke zvláštním kontrolám vyžadovaným zákonem.

Prohlášení o závěrečném účtu – bez výhrad

Naše kontroly byly uskutečněny v souladu s belgickými kontrolními normami, stanovenými Institutem podnikových auditorů. Tyto úřední normy vyžadují takové zorganizování a vykonání kontrol, aby bylo možno v rozumném měřítku a s jistotou říci, že vyúčtování finančního roku neobsahuje žádné majetkové nepřesnosti a že odpovídá belgickým předpisům a nařízením vztahujícím se k vyúčtování finančního roku.

V souladu s těmito normami jsme brali v úvahu administrativní a účetní organizaci společnosti stejně jako interní kontrolní opatření. Vedení společnosti nám srozumitelně zodpovědělo naše žádosti o vysvětlení a informace. Prověřili jsme průkaznost částek figurujících ve vyúčtování finančního roku. Zkoumali jsme aplikaci pravidel oceňování, důležitá účetní oceňování provedená společností a prezentaci ročního vyúčtování jako celku. Domníváme se, že tyto auditorské práce jsou dostatečně průkazné, abychom mohli vydat posudek.

Vzhledem k právním předpisům a platným nařízením se domníváme, že vyúčtování finančního roku k 31. srpnu 2002 poskytuje věrný obraz vlastnictví, finanční situace a výsledků společnosti a že údaje obsažené v příloze odpovídají skutečnosti.

Doplňková prohlášení

Naši zprávu doplňujeme následujícími prohlášeními, které však nemění obsah našeho prohlášení týkajícího vyúčtování finančního roku:

- výroční zpráva obsahuje informace požadované zákonem a shoduje se s vyúčtováním finančního roku;
- účetnictví je až na několik formálních aspektů sekundárního významu vedeno v souladu s právními předpisy a nařízeními platnými v Belgii;
- oznamujeme vám, že žádná operace nebo rozhodnutí nebylo vykonáno či přijato, aby byly zároveň porušeny statuty nebo zákony o obchodních společnostech, s výjimkou dočasného překročení investičních limitů, které se týká KBC Master Fund k 31.srpnu 2001. V tomto ohledu odkazujeme na komentář rubriky „stav portfolia a jiného čistého jmění“ těchto podfondů. Přípisy a úpisy, které jsou v pravomoci valného shromáždění, jsou v souladu s právními a statutárními předpisy.

Antverpy, 25.října 2002

PricewaterhouseCoopers Réviseurs d'entreprises CRL,
Pověřený auditor
zastoupený

KBC MASTER FUND
SICAV

Celkové vyúčtování finančního roku uzavřeného k 31. srpnu 2002

	<u>Zůstatek k 31-08-2002</u>	<u>Zůstatek k 31-08-2001</u>
	(v EUR)	(v EUR)
<u>Sekce 1 - Rozvaha</u>		
II	Cenné papíry, převoditelné cenné papíry a jiné finanční instrumenty	
II.A	Dluhopisy	124.767.000,00
II.D	Jiné cenné papíry a převoditelné cenné papíry	2.270.290.150,08
II.E	Jiné finanční instrumenty	
II.E.3	Jiné	
II.E.3.A	Ziskové operace	919.427,27
II.E.3.B	Ztrátové operace	-3.603.458,89
II.E.3.B		-87.462,74
IV	Pohledávky a závazky na max. 1 rok	
IV.1	Pohledávky	
IV.1.A	Nevyplacené částky	1.055.578,32
IV.1.A		5.713.450,39
IV.1.B	Daňová aktiva	61.579,46
IV.1.B		69.108,69
IV.2	Závazky	
IV.2.A	Částky k zaplacení	-4.629.928,83
IV.2.A		-6.324.215,17
IV.2.C	Půjčky	-21.629.435,30
IV.2.C		-63.000,46
V	Likvidity a krátkodobá uložení	
V.A	Volná bankovní aktiva	37.390.144,76
V.A		99.713.570,83
V.B	Termínovaná bankovní aktiva	32.628.128,57
VI	Účty časového rozlišení	
VI.B	Získané výnosy	21.952,52
VI.B		109.969,77
VI.C	Náklady k připsání	-1.793.994,80
VI.C		-2.142.176,34
	CELKOVÝ VLASTNÍ KAPITÁL	2.401.929.587,33
		2.932.811.938,12
A.	Kapitál	2.823.994.962,68
A.		3.450.752.161,74
B.	Podíly na výsledku	-246.044,07
B.		605.631,92
D.	Výsledek finančního roku	-421.819.331,28
D.		-518.545.855,54
<u>Sekce 3 - Výkaz zisků a ztrát</u>		
I	Hodnotová snížení, příbytky a úbytky	
I.A	Dluhopisy	8.506,22
I.D	Jiné cenné papíry a převoditelné cenné papíry	-341.961.886,74
I.D		-458.830.997,49
I.E	Jiné finanční instrumenty	
I.E.2	Termínované operace s úrokovými mírami.	17.431,00
I.E.3	Jiné	-170.198,76
I.E.3		2.209.269,35
I.F	Pohledávky, likvidity, krátkodobá uložení a závazky	-147,19
I.F		117.461,15
I.G	Devizové stavy a obchody (*)	-82.166.418,29
I.G		-63.254.847,88
	Součet I	-424.272.713,76
		-519.759.114,87

KBC MASTER FUND
SICAV

		<u>Zůstatek k 31-08-2002</u>	<u>Zůstatek k 31-08-2001</u>
		(v EUR)	(v EUR)
II	Investiční výnosy a náklady		
II.A	Dividendy	2.497.333,33	3.121.485,59
II.B	Úroky		
	Cenné papíry a převoditelné cenné pap. s pevným výnosem		
II.B.1		2.420.122,79	1.032.646,70
II.B.2	Likvidity a krátkodobá uložení	4.686.733,05	4.151.332,20
II.C	Úroky z půjček	-1.296.600,94	-2.773.391,77
III	Ostatní produkty		
III.A	Náklady na pokrytí obchodních a dodacích výloh	2,09	
III.B	Jiné	285.530,27	4.997,77
IV	Provozní náklady		
IV.A	Obchodní a dodací náklady spojené s investováním	-104.851,27	-16.965,51
IV.B	Finanční náklady	-112,88	-162,14
IV.C	Odměna depozitáři		-41.523,43
IV.D	Odměna správci	-1.696.897,56	-1.062.436,42
IV.E	Administrativní náklady	-2.657.888,29	-673.013,36
IV.F	Náklady obchodního podnikání	-20.542,64	-42.816,52
IV.G	Mzdy, sociální dávky a důchody	-458,95	-2.645,75
IV.H	Jiné služby a majetky	-126.721,16	-682.596,17
IV.J	Jiné náklady	-1.532.265,35	-1.801.651,88
	Mezisoučet II + III + IV	2.453.382,48	1.213.259,33
	Výnosy a náklady fin. roku		
V	Běžný zisk (běžná ztráta) výsledku před zdaněním	-421.819.331,28	-518.545.855,54
VII	Výsledek fin. roku	-421.819.331,28	-518.545.855,54
	Sekce 4 - Přípisy a výběry		
A	Zisk (ztráta) k připsání	-422.065.375,35	-517.940.223,62
	Zisk (ztráta) fin. roku k připsání	-421.819.331,28	-518.545.855,54
	Vybrané podíly na výsledku (Vyplacené podíly na výsledku)	-246.044,07	605.631,92
B	(Přípisy) Výběry kapitálu	422.065.375,35	517.940.223,62

(*) G. Devizové stavy a obchody

AUD	-801 524,55
CAD	-1 483 463,39
CHF	71 075,89
DKK	92 051,33
EUR	-1 261 739,72
GBP	787 963,12
GRD	0,00
HUF	-2 701,14
JPY	-10 699 749,37
NOK	1 025,57
NZD	-564 941,96
SEK	341 047,43
USD	-68 645 461,50
Celkem	-82 166 418,29

Součet portfolia finančního roku uzavřeného k 31. srpna 2002

V případě součtu portfolia odkazujeme na jednotlivá portfolia uvedená v různých podfondech.

Toto roční vyúčtování bylo vystaveno na základě zákonného schématu připojeného ke královskému výnosu z 8. března 1994 týkajícímu se účetnictví a ročního vyúčtování některých institucí kolektivního investování s proměnlivým základním jměním. Položky, které nejsou aplikovatelné, byly vynechány

KBC MASTER FUND CSOB BALANCED

Investiční cíle: Aktiva podfondu jsou investována především do akcií jiných institucí kolektivního investování otevřeného typu. Sektorová diverzifikace KBC Master Fund CSOB Balanced se velkou měrou řídí investiční strategií doporučenou KBC Asset Managementem defenzivním investorům. Podfond upřednostní investiční instituce investující do dluhopisů a v menším měřítku investiční instituce investujících do akcií, doplňkově také investiční instituce investující do likvidních aktiv a/nebo krátkodobých cenných papírů. Podfond bude investovat do podílů emitovaných nejméně pěti různými investičními institucemi a nebude investovat více než 20% svých aktiv do podílu jedné instituce. Podfond může nicméně investovat až 35% svých aktiv do podílů emitovaných institucí investující do top-sektorů doporučených Investiční strategií KBC v daném finančním roce. Pokud fond investuje do investiční instituce s mnoha podfondy, je každý z těchto podfondů považován za zvláštní investiční instituci.

Vývoj čistého obchodního jmění a počtu akcií

Datum	Čisté obchodní jmění (v CZK)	Počet akcií	Celkové čisté obchodní jmění (v CZK)
28-02-2001	965,09	176 317	170 161 511,76
31-08-2001	936,49	209 742	196 420 663,88
28-02-2002	919,02	200 432	184 201 120,22
31-08-2002	842,38	368 135	310 110 430,84

Současná investiční politika

Vzhledem k celkovému rozdělení na konci předcházejícího účetního období byl podíl likvidních prostředků redukován o 3% na 21%, přičemž složka akcií se snížila o 4% na 27%. Naopak podíl obligací se zvýšil o 7%. Tento pohyb odpovídá ekonomickému scénáři nevýrazného hospodářského růstu na konci sledovaného období.

Pokud jde o poměr obligací, byl domácí trh postižen značnou nerovnováhou (až 35%). Ve složce akcií byla počáteční nerovnováha cyklických cenných papírů vyrovnána ve prospěch sektorů citlivějších na výši úrokové míry.

Budoucí investiční politika

Další investiční politika bude výrazně ovlivněna mezinárodním politickým vývojem, zejména délkou a intenzitou konfliktu v Iráku. Další investiční politika se poté nutně přizpůsobí probíhajícím událostem.

KBC MASTER FUND CSOB BALANCED
SICAV

Stav k 31. srpnu 2002

		<u>Zůstatek k 31-08-2002</u>	<u>Zůstatek k 31-08-2001</u>
		(v CZK)	(v CZK)
<u>Sekce 1 - Rozvaha</u>			
II	Cenné papíry, převoditelné cenné papíry a jiné finanční instrumenty		
II.D	Jiné cenné papíry a převoditelné cenné papíry	286.144.644,13	181.454.121,66
IV	Pohledávky a závazky na max. 1 rok		
IV.1	Pohledávky		
IV.1.A	Nevyplacené částky	3.401,13	107.646,90
IV.2	Závazky		
IV.2.A	Částky k zaplacení	-421.795,00	-207.805,32
V	Likvidity a krátkodobá uložení		
V.A	Volná bankovní aktiva	24.608.236,33	15.218.140,98
VI	Účty časového rozlišení		
VI.C	Náklady k připsání	-224.055,75	-151.440,34
CELKOVÝ VLASTNÍ KAPITÁL		310.110.430,84	196.420.663,88
A.	Kapitál	327.747.609,50	209.601.476,35
B.	Podíly na výsledku	441.499,38	222.734,55
D.	Výsledek fin. roku	-18.078.678,04	-13.403.547,02
<u>Sekce 3 - Výkaz zisků a ztrát</u>			
I	Hodnotová snížení, příbytky a úbytky		
I.D	Jiné cenné papíry a převoditelné cenné papíry	-4.116.453,74	-14.729.342,44
I.F	Pohledávky, likvidity, krátkodobá uložení a závazky	0,17	4.022.443,46
I.G	Devizové stavy a obchody (*)	-14.075.750,15	-2.822.687,39
Součet I		-18.192.203,72	-13.529.586,37
II	Investiční výnosy a náklady		
II.B	Úroky		
II.B.2	Likvidity a krátkodobá uložení	537.842,50	736.728,11
IV	Provozní náklady		
IV.B	Finanční náklady	-157,40	-174,18
IV.C	Odměna depozitáři		-11.750,03
IV.D	Odměna správci	-59.258,54	-174.584,01
IV.E	Administrativní náklady	-197.687,98	-167.968,02
IV.F	Náklady obchodního podnikání		-16.928,43
IV.H	Jiné služby a majetky	-7.218,43	-74.976,65
IV.J	Jiné náklady	-159.994,47	-164.307,44
Mezisoučet II + IV		113.525,68	126.039,35

KBC MASTER FUND CSOB BALANCED
SICAV

		<u>Zůstatek k 31-08-2002</u>	<u>Zůstatek k 31-08-2001</u>
		(v CZK)	(v CZK)
Výnosy a náklady fin. roku			
V	Běžný zisk (běžná ztráta) výsledku před zdaněním	-18.078.678,04	-13.403.547,02
VII	Výsledek fin. roku	-18.078.678,04	-13.403.547,02
<u>Sekce 4 - Přípisy a výběry</u>			
A	Zisk (ztráta) k připsání	-17.637.178,66	-13.180.812,47
	Zisk (ztráta) fin. roku k připsání	-18.078.678,04	-13.403.547,02
	Vybrané podíly na výsledku (Vyplacené podíly na výsledku)	441.499,38	222.734,55
B	(Přípisy) Výběry kapitálu	17.637.178,66	13.180.812,47

(*) G. Devizové stavy a obchody

EUR	-11 100 575,48
JPY	-264 725,72
USD	-2 710 448,95
Celkem	-14 075 750,15

Toto roční vyúčtování bylo vystaveno na základě zákonného schématu připojeného ke královskému výnosu z 8. března 1994 týkajícímu se účetnictví a ročního vyúčtování některých institucí kolektivního investování s proměnlivým základním jměním. Položky, které nejsou aplikovatelné, byly vynechány.

KBC MASTER FUND CSOB BALANCED
SICAV

Stav cenných papírů a jiného čistého jmění k 31.08.2002 (v CZK)

Počet/ nominální hodnota	Název	Požizovací hodnota	Kurz	Burzovní hodnota	V % celk. čistého jmění	
Jiné cenné papíry						
IINVESTIČNÍ FONDY						
KOLEKTIVNÍ INVESTIČNÍ INSTITUCE INCESTUJÍCÍ DO CENNÝCH PAPIRŮ (UCITS)						
BELGIE						
CZK = 0,032944 EUR						
861,00	KBC EQUITY FUND (*)	WORLD(CAP)	17.910.548,91	523,090	13.670.804,66	4,41
2.615,00	KBC INDEX FUND (*)	WORLD CAP	18.555.001,07	191,360	15.189.286,17	4,90
20,00	KBC EQUITY FUND (*)	LATIN AMERICA(CAP)	325.296,66	283,150	171.894,14	0,06
20,00	KBC EQUITY FUND (*)	NEW ASIA(CAP)	270.616,75	279,680	169.787,58	0,05
22,00	KBC EQUITY FUND (*)	EASTERN EUROPE (CAP)	397.594,52	517,830	345.799,53	0,11
75,00	KBC EQUITY FUND (*)	PHARMA (CAP)	2.529.008,03	611,670	1.392.492,78	0,45
254,00	KBC EQUITY FUND (*)	FINANCE CAP	5.572.198,52	428,140	3.300.912,64	1,06
140,00	KBC EQUITY FUND (*)	TELECOM CAP	3.885.678,54	222,380	945.014,06	0,30
24,00	KBC EQUITY FUND (*)	EASDAQ CAP	655.686,70	85,280	62.125,94	0,02
187,00	KBC INSTITUTIONAL FUND (*)	WORLD EQUITY (CAP)	27.243.073,43	4066,710	23.083.375,64	7,44
152,00	KBC EQUITY FUND (*)	UTILITIES (CAP)	3.311.070,83	372,360	1.717.991,93	0,55
139,00	KBC EQUITY FUND (*)	LEISURE & TOURISM CAP	619.729,80	84,040	354.580,91	0,11
90,00	KBC EQUITY FUND (*)	FOOD & BEVERAGES CAP	1.780.561,16	557,470	1.522.925,01	0,49
84,00	KBC EQUITY FUND (*)	CYCLICALS CAP	1.656.040,13	375,250	956.785,30	0,31
63,00	KBC EQUITY FUND (*)	MEDIA CAP	1.524.215,11	285,770	546.476,75	0,18
25,00	KBC EQUITY FUND (*)	EURO CYCLICALS CAP	420.031,50	354,060	268.677,55	0,09
30,00	KBC EQUITY FUND (*)	EURO TECHNOLOGY CAP	479.859,84	81,700	74.397,41	0,02
65,00	KBC EQUITY FUND (*)	EURO FINANCE CAP	1.197.575,69	341,190	673.169,08	0,22
23,00	KBC EQUITY FUND (*)	ASSET MANAGEMENT (CAP)	424.073,50	330,410	230.672,34	0,07
CZK = 0,032308 USD						
103,00	KBC EQUITY FUND (*)	AMERICA(CAP)	6.241.972,96	946,820	3.018.442,96	0,97
8,00	KBC EQUITY FUND (*)	TECHNOLOGY CAP	714.259,60	493,660	122.235,19	0,04
19,00	KBC EQUITY FUND (*)	BIOTECHNOLOGY (CAP)	2.010.246,04	1112,430	654.191,08	0,21
7,00	KBC EQUITY FUND (*)	US SMALL CAPS (CAP)	191.757,75	531,990	115.260,32	0,04
5,00	KBC EQUITY FUND (*)	INTERNET CAP	199.357,34	84,650	13.100,12	0,00
2,00	KBC EQUITY FUND (*)	MEDICAL TECHNOLOGIES (CAP)	78.435,12	1053,640	65.222,97	0,02
26,00	KBC EQUITY FUND (*)	NASDAQ CAP	1.436.305,76	381,510	307.013,59	0,10
CZK = 3,830545 JPY						
66,00	KBC EQUITY FUND (*)	JAPAN(CAP)	1.736.830,63	43778,000	754.291,49	0,24
LUCSEMBURSKO						
CZK = 1,000000 CZK						
549.190,00	KBC MULTI CASH (*)	CSOB CZK CAP	58.770.038,55	110,950	60.932.630,50	19,65
4.010,00	KBC RENTA (*)	CZECHRENTA CAP	97.887.207,88	26029,090	104.376.650,90	33,66
CZK = 0,032944 EUR						
245,00	KBC RENTA (*)	EURORENTA B	12.596.972,68	1689,880	12.567.140,17	4,05
272,00	KBC BONDS (*)	CAPITAL FUND CAP	5.162.903,25	601,560	4.966.636,36	1,60
1.770,00	KBC RENTA (*)	EMURENTA CAP	20.881.593,35	382,970	20.575.601,02	6,63
440,00	KBC BONDS (*)	CORPOR. EURO CAP	7.681.332,43	546,000	7.292.221,10	2,35
CZK = 0,032308 USD						
200,00	KBC RENTA (*)	DOLLARENTA B	5.092.046,69	728,260	4.508.112,84	1,45
KOLEKTIVNÍ INVESTIČNÍ INSTITUCE INCESTUJÍCÍ DO CENNÝCH PAPIRŮ (OPCVM)						
BELGIE						
CZK = 0,032944 EUR						
63,00	KBC MULTI TRACK (*)	EURO TELECOM CAP	922.789,41	121,740	232.802,88	0,08
51,00	KBC MULTI TRACK (*)	RETAIL (CAP)	1.080.172,33	471,980	730.648,14	0,24
20,00	KBC MULTI TRACK (*)	EURO DISTRIBUTION CAP	373.084,90	387,550	235.273,08	0,08
PORTFOLIO CENNÝCH PAPIRŮ CELKEM			311.815.167,36		286.144.644,13	92,27
Bankovní aktiva						
Běžné účty						
CZK = 1,000000 CZK						
4.851.497,35	KBC	CSK	4.851.497,35	1,000	4.851.497,35	1,56
CZK = 0,032944 EUR						
650.879,74	KBC	EURO	19.926.683,81	1,000	19.756.738,98	6,37
BĚŽNÉ ÚČTY CELKEM			24.778.181,16		24.608.236,33	7,93

**KBC MASTER FUND CSOB BALANCED
SICAV**

Stav cenných papírů a jiného čistého jmění k 31.08.2002 (v CZK)

Počet/ nominální hodnota	Název	Požizovací hodnota	Kurz	Burzovní hodnota	V % celk. čistého jmění
Pohledávky					
CZK = 1,000000 3.401,13	CZK KBC CZK NEVYPLACENÉ	3.401,13	1,000	3.401,13	0,00
POHLEDÁVKY CELKEM		3.401,13		3.401,13	0,00
Závazky					
CZK = 1,000000 -421.795,00	CZK KBC CZK K ZAPLACENÍ	-421.795,00	1,000	-421.795,00	-0,14
ZÁVAZKY CELKEM		-421.795,00		-421.795,00	-0,14
Jiné čisté jmění					
NÁKLADY K ZAPLACENÍ				-224.055,75	-0,07
SOUČET JINÉHO ČISTÉHO JMĚNÍ				-224.055,75	-0,07
JINÉ ČISTÉ JMĚNÍ K 31. SRPNU 2002				310.110.430,84	100,00

(*) Také zapsán u Bankovní a finanční komise.

Přehled obchodů za období od 1.9.2001 - 31.8.2002

Název	Měna	Nákup	Prodej
AKCIOVÉ FONDY			
KBC EQUITY FUND	WORLD(CAP)	EUR 750	-240
KBC INDEX FUND	WORLD CAP	EUR 6.890	-4.525
KBC INSTITUTIONAL FUND	WORLD EQUITY (CAP)	EUR 140	0
KBC EQUITY FUND	CYCLICALS CAP	EUR 0	-400
PENĚŽNÍ FONDY			
KBC MULTI CASH	CSOB CZK CAP	CZK 560.000	-346.000
DLUHOPISOVÉ FONDY			
KBC RENTA	EURORENTA B	EUR 405	-1.260
KBC BONDS	CAPITAL FUND DIV	EUR 380	-380
KBC BONDS	CAPITAL FUND CAP	EUR 680	-790
KBC RENTA	DOLLARENTA B	USD 300	-100
KBC RENTA	EMURENTA CAP	EUR 1.770	0
KBC BONDS	CORPOR. EURO CAP	EUR 140	-150
KBC RENTA	CZECHRENTA CAP	CZK 3.140	-1.624
KBC BONDS	CANDIDATES (CAP)	EUR 200	-1.050

KBC MASTER FUND CSOB CONSERVATIVE

INVESTIČNÍ CÍLE: Aktiva podfondu jsou investována především do akcií jiných institucí kolektivního investování otevřeného typu. Diverzifikace portfolia KBC Master Fund CSOB Conservative se velkou měrou řídí investiční strategií, kterou doporučuje KBC Asset Management SA velmi defenzivním investorům. Podfond upřednostní investiční instituce investující do likvidních aktiv a/nebo krátkodobých cenných papírů. Podfond bude investovat do podílů emitovaných nejméně pěti různými investičními institucemi a nebude investovat více než 20% svých aktiv do podílu jedné instituce. Podfond může nicméně investovat až 35% svých aktiv do podílů emitovaných investiční institucí doporučenou Investiční strategií KBC v daném finančním roce. Pokud fond investuje do investiční instituce s mnoha podfondo, je každý z těchto podfondů považován za zvláštní investiční instituci.

Vývoj čistého obchodního jmění a počtu akcií

Datum	Čisté obchodní jmění (v CZK)	Počet akcií	Celkové čisté obchodní jmění (v CZK)
28-02-2001	1 033,31	183 557	189 671 360,07
31-08-2001	1 045,46	335 765	351 027 541,86
28-02-2002	1 054,63	275 931	291 005 272,41
31-08-2002	1 072,80	165 559	177 611 113,62

Současná investiční politika

Vzhledem k celkovému rozdělení na konci předcházejícího účetního období byl podíl obligací ještě posílen na 62%, a to pochopitelně na úkor likvidních prostředků. Podíl na domácím trhu dosáhl 50%. Pokud jde o další trhy s obligacemi, byl kladen důra zejména na obligace v eurech. Obligace v amerických dolarech nebyly obchodovány.

Budoucí investiční politika

Další investiční politika bude výrazně ovlivněna mezinárodním politickým vývojem, zejména délkou a intenzitou konfliktu v Iráku. Další investiční politika se poté nutně přizpůsobí probíhajícím událostem.

KBC MASTER FUND CSOB CONSERVATIVE
SICAV

Stav k 31. srpnu 2002

	<u>Zůstatek k 31-08-2002</u>	<u>Zůstatek k 31-08-2001</u>
	(v CZK)	(v CZK)
<u>Sekce 1 - Rozvaha</u>		
II	Cenné papíry, převoditelné cenné papíry a jiné finanční instrumenty	
II.D	Jiné cenné papíry a převoditelné cenné papíry	230.630.550,47
IV	Pohledávky a závazky na max. 1 rok	
IV.1	Pohledávky	
IV.1.A	Nevyplacené částky	80.498,88
IV.2	Závazky	
IV.2.A	Částky k zaplacení	-152.590,14
V	Likvidity a krátkodobá uložení	
V.A	Volná bankovní aktiva	30.490.467,50
V.B	Termínovaná bankovní aktiva	90.000.000,00
VI	Účty časového rozlišení	
VI.B	Získané výnosy	439.611,08
VI.C	Náklady k připsání	-460.995,93
	CELKOVÝ VLASTNÍ KAPITÁL	351.027.541,86
A.	Kapitál	342.211.140,66
B.	Podíly na výsledku	2.460.629,10
D.	Výsledek fin. roku	6.355.772,10
	<u>Sekce 3 - Výkaz zisků a ztrát</u>	
I	Hodnotová snížení, příbytky a úbytky	
I.D	Jiné cenné papíry a převoditelné cenné papíry	5.851.298,73
I.F	Pohledávky, likvidity, krátkodobá uložení a závazky	0,54
I.G	Devizové stavy a obchody (*)	-1.576.397,23
	Součet I	4.274.902,04
II	Investiční výnosy a náklady	
II.B	Úroky	
II.B.2	Likvidity a krátkodobá uložení	3.657.012,47
III	Ostatní produkty	
III.B	Jiné	0,70

KBC MASTER FUND CSOB CONSERVATIVE
SICAV

	<u>Zůstatek k 31-08-2002</u> (v CZK)	<u>Zůstatek k 31-08-2001</u> (v CZK)
IV	Provozní náklady	
IV.A	Transakční náklady spojené s investováním	-18.638,60
IV.B	Finanční náklady	-174,18
IV.C	Odměna depozitáři	-43.723,27
IV.D	Odměna správci	-413.699,37
IV.E	Administrativní náklady	-253.321,10
IV.F	Náklady obchodního podnikání	-16.928,43
IV.H	Jiné služby a majetky	-12.615,80
IV.J	Jiné náklady	-119.154,56
	Mezisoučet II + III + IV	1.879.608,96
	Výnosy a náklady fin. roku	2.080.870,06
V	Běžný zisk (běžná ztráta) výsledku před zdaněním	5.315.800,71
VII	Výsledek fin. roku	6.355.772,10
	Sekce 4 - Přípisy a výběry	
A	Zisk (ztráta) k připsání	4.254.813,51
	Zisk (ztráta) fin. roku k připsání	5.315.800,71
	Vybrané podíly na výsledku (Vyplacené podíly na výsledku)	-1.060.987,20
B	(Přípisy) Výběry kapitálu	-4.254.813,51

(*) G. Devizové stavy a obchody

EUR	-9 105 911,06
USD	-2 682 951,47
Celkem	-11 788 862,53

Toto roční vyúčtování bylo vystaveno na základě zákonného schématu připojeného ke královskému výnosu z 8. března 1994 týkajícímu se účetnictví a ročního vyúčtování některých institucí kolektivního investování s proměnlivým základním jměním. Položky, které nejsou aplikovatelné, byly vynechány.

KBC MASTER FUND CSOB CONSERVATIVE
SICAV

Stav cenných papírů a jiného čistého jmění k 31.08.2002 (v CZK)

Počet/ nominální hodnota	Název	Požizovací hodnota	Kurz	Burzovní hodnota	V % celk. čistého jmění	
Jiné cenné papíry						
INVESTIČNÍ FONDY						
KOLEKTIVNÍ INVESTIČNÍ INSTITUCE INVESTUJÍCÍ DO CENNÝCH PAPIRŮ (UCITS)						
BELGIE						
CZK = 1,000000	CZK					
345,986,00	KBC MULTI CASH (*)	CSOB CZK CAP	36.433.573,87	110,950	38.387.146,70	21,61
2.530,00	KBC RENTA (*)	CZECHRENTA CAP	58.906.238,54	26029,090	65.853.597,70	37,08
CZK = 0,032944	EUR					
625,00	KBC RENTA (*)	EURORENTA B	33.137.795,84	1689,880	32.059.031,05	18,05
310,00	KBC BONDS (*)	CAPITAL FUND CAP	6.056.775,45	601,560	5.660.504,67	3,19
360,00	KBC BONDS (*)	CORPOR. EURO CAP	6.308.720,33	546,000	5.966.362,72	3,36
360,00	KBC BONDS (*)	CANDIDATES (CAP)	6.728.647,97	596,910	6.522.676,87	3,67
CZK = 0,032308	USD					
250,00	KBC RENTA (*)	DOLLARENDA B	6.381.750,27	728,260	5.635.141,04	3,17
PORTFOLIO CENNÝCH PAPIRŮ CELKEM			153.953.502,27		160.084.460,75	90,13
Bankovní aktiva						
BĚŽNÉ ÚČTY						
CZK = 1,000000	CZK					
14.137.899,24	KBC	CSK	14.137.899,31	1,000	14.137.899,24	7,96
CZK = 0,032944	EUR					
168.686,26	KBC	EURO	5.221.531,37	1,000	5.120.285,98	2,88
BĚŽNÉ ÚČTY CELKEM			19.359.430,68		19.258.185,29	10,84
Pohledávky						
CZK = 1,000000	CZK					
5.374,00	KBC	CZK NEVYPLACENÉ	5.374,00	1,000	5.374,00	0,00
POHLEDÁVKY CELKEM			5.374,00		5.374,00	0,00
Závazky						
CZK = 1,000000	CZK					
-1.602.179,54	KBC	CZK K ZAPLACENÍ	-1.602.179,54	1,000	-1.602.179,54	-0,90
ZÁVAZKY CELKEM			-1.602.179,54		-1.602.179,54	-0,90
Jiné čisté jmění						
NÁKLADY K ZAPLACENÍ					-134.726,88	-0,08
SOUČET JINÉHO ČISTÉHO JMĚNÍ					-134.726,88	-0,08
CELKOVÉ ČISTÉ JMĚNÍ K 31. SRPNU 2002					177.611.113,62	100,00

(*) Také zapsán u Bankovní a finanční komise.

Na konci účetního období byla porušena dvě omezení. Pozice v KBC Multi Cash CSOB činilo 21,61%, což znamená překročení 1,61%. Postavení v KBC Renta Czechrenta 37,08%, což znamená překročení 2,08%. Obě překročení vznikla v důsledku:

- pokynů pro umístování akcií, podle nichž se do těchto fondů mělo umístit co nejvíce akcií
- dodržování těchto pokynů, čímž došlo k překročení

Tento problém bude řešen investováním na individuální termínované účty a do obligací. Provedení těchto opatření je plánováno na měsíc říjen 2002.

Přehled obchodů za období od 1.9.2001 - 31.8.2002

Název		Měna	Nákup	Prodej
PENĚŽNÍ FONDY				
KBC MULTI CASH	CSOB CZK CAP	CZK	181.030	-220.000
DLUHOPISOVÉ FONDY				
KBC RENTA	EURORENTA B	EUR	520	-560
KBC BONDS	CAPITAL FUND CAP	EUR	260	-950
KBC RENTA	DOLLARENTA B	USD	500	-670
KBC BONDS	CORPOR. EURO CAP	EUR	300	-770
KBC RENTA	CZECHRENTA CAP	CZK	1.630	-2.685
KBC BONDS	CANDIDATES (CAP)	EUR	0	-925

KBC MASTER FUND CSOB DYNAMIC

Investiční cíle: Aktiva podfondu jsou investována především do akcií jiných institucí kolektivního investování otevřeného typu. Diverzifikace portfolia KBC Master Fund CSOB Dynamic se velkou měrou řídí investiční strategií, kterou doporučuje KBC Asset Management SA velmi defenzivním investorům. Podfond upřednostní investiční instituce investující do akcií a v menším měřítku instituce investující do dluhopisů, doplnkově pak investiční společnosti investující do likvidit a/nebo krátkodobých cenných papírů. Podfond bude investovat do podílů emitovaných nejméně pěti různými investičními institucemi a nebude investovat více než 20% svých aktiv do podílu jedné instituce. Podfond může nicméně investovat až 35% svých aktiv do podílů emitovaných investiční institucí doporučenou velmi dynamickým investorům. Investiční strategií KBC v daném finančním roce. Pokud fond investuje do investiční instituce s mnoha podfondy, je každý z těchto podfondů považován za zvláštní investiční instituci.

Vývoj čistého obchodního jmění a počtu akcií

Datum	Čisté obchodní jmění (v CZK)	Počet akcií	Celkové čisté obchodní jmění (v CZK)
28-02-2001	863,59	96 145	83 029 544,94
31-08-2001	790,84	123 602	97 749 784,40
28-02-2002	746,94	117 360	87 660 715,45
31-08-2002	600,27	112 236	67 371 737,63

Současná investiční politika

Vzhledem k celkovému rozdělení na konci předcházejícího účetního období byl podíl likvidních prostředků snížen o 5% na 6%, zatímco složka akcií zůstala na konci účetního období nezměněna na 67%. Podíl obligací se v důsledku toho zvýšil o 5% na 27%. Tento pohyb odpovídá ekonomickému scénáři nevýrazného hospodářského růstu na konci sledovaného období.

Pokud jde o složku obligací, posílila pouze na domácím trhu. Ve složce akcií byla počáteční nerovnováha cyklických cenných papírů vyrovnána ve prospěch sektorů citlivějších na výši úrokové míry.

Budoucí investiční politika

Další investiční politika bude výrazně ovlivněna mezinárodním politickým vývojem, zejména délkou a intenzitou konfliktu v Iráku. Další investiční politika se poté nutně přizpůsobí probíhajícímu událostem.

KBC MASTER FUND CSOB DYNAMIC
SICAV

Stav k 31. srpnu 2002

	<u>Zůstatek k 31-08-2002</u>	<u>Zůstatek k 31-08-2001</u>
	(v CZK)	(v CZK)
<u>Sekce 1 - Rozvaha</u>		
II	Cenné papíry, převoditelné cenné papíry a jiné finanční instrumenty	
II.D	Jiné cenné papíry a převoditelné cenné papíry	86.508.997,49
IV	Pohledávky a závazky na max. 1 rok	
IV.1	Pohledávky	
IV.1.A	Nevyplacené částky	7.957,84
IV.2	Závazky	
IV.2.A	Částky k zaplacení	-5.528,04
IV.2.C	Půjčky	-621.423,72
V	Likvidity a krátkodobá uložení	
V.A	Volná bankovní aktiva	11.935.163,26
VI	Účty časového rozlišení	
VI.C	Náklady k připsání	-75.382,42
	CELKOVÝ VLASTNÍ KAPITÁL	97.749.784,40
A.	Kapitál	119.430.807,06
B.	Podíly na výsledku	136.052,58
D.	Výsledek fin. roku	-21.817.075,24
	Součet I	-21.821.681,10
<u>Sekce 3 - Výkaz zisků a ztrát</u>		
I	Hodnotová snížení, příbytky a úbytky	
I.D	Jiné cenné papíry a převoditelné cenné papíry	-19.299.548,22
I.F	Pohledávky, likvidity, krátkodobá uložení a závazky	0,54
I.G	Devizové stavy a obchody (*)	-2.522.133,42
	Součet I	-21.821.681,10
II	Investiční výnosy a náklady	
II.B	Úroky	
II.B.2	Likvidity a krátkodobá uložení	324.453,04
IV	Provozní náklady	
IV.B	Finanční náklady	-174,18
IV.C	Odměna depozitáři	-3.131,60
IV.D	Odměna správci	-83.229,10
IV.E	Administrativní náklady	-84.916,19
IV.F	Náklady obchodního podnikání	-16.928,43
IV.H	Jiné služby a majetky	-53.736,39
IV.J	Jiné náklady	-77.731,29
	Mezisoučet II + IV	4.605,86
	Výnosy a náklady fin. roku	
	160.796,67	

**KBC MASTER FUND CSOB DYNAMIC
SICAV**

		<u>Zůstatek k 31-08-2002</u> (v CZK)	<u>Zůstatek k 31-08-2001</u> (v CZK)
V	Běžný zisk (běžná ztráta) výsledku před zdaněním	-23.379.365,65	-21.817.075,24
VII	Výsledek fin. roku	-23.379.365,65	-21.817.075,24

Sekce 4 - Přípisy a výběry

A	Zisk (ztráta) k připsání	-23.398.021,32	-21.681.022,66
	Zisk (ztráta) fin. roku k připsání	-23.379.365,65	-21.817.075,24
	Vybrané podíly na výsledku (Vyplacené podíly na výsledku)	-18.655,67	136.052,58
B	(Přípisy) Výběry kapitálu	23.398.021,32	21.681.022,66

(*) G. Devizové stavy a obchody

EUR	-7 540 580,62
JPY	-295 069,47
USD	-3 004 716,09
Total	-10 840 366,18

Toto roční vyúčtování bylo vystaveno na základě zákonného schématu připojeného ke královskému výnosu z 8. března 1994 týkajícímu se účetnictví a ročního vyúčtování některých institucí kolektivního investování s proměnlivým základním jměním. Položky, které nejsou aplikovatelné, byly vynechány.

**KBC MASTER FUND CSOB DYNAMIC
SICAV**

Stav cenných papírů a jiného čistého jmění k 31.08.2002 (v CZK)

Počet/ nominální hodnota	Název	Požizovací hodnota	Kurz	Burzovní hodnota	V % celk. čistého jmění	
Jiné cenné papíry						
INVESTIČNÍ FONDY						
KOLEKTIVNÍ INVESTIČNÍ INSTITUCE INVESTUJÍCÍ DO CENNÝCH PAPIRŮ (UCITS)						
BELGIE						
CZK = 0,032944 EUR						
270,00	KBC EQUITY FUND (*)	WORLD(CAP)	7.225.175,14	523,090	4.287.011,91	6,36
35,00	KBC EQUITY FUND (*)	EUROPE(CAP)	1.984.017,69	970,640	1.031.194,86	1,53
860,00	KBC INDEX FUND (*)	WORLD CAP	7.152.927,53	191,360	4.995.329,29	7,41
22,00	KBC EQUITY FUND (*)	LATIN AMERICA(CAP)	375.320,03	283,150	189.083,55	0,28
22,00	KBC EQUITY FUND (*)	NEW ASIA(CAP)	318.742,97	279,680	186.766,34	0,28
35,00	KBC EQUITY FUND (*)	EASTERN EUROPE (CAP)	632.291,83	517,830	550.135,61	0,82
125,00	KBC EQUITY FUND (*)	PHARMA (CAP)	4.237.736,27	611,670	2.320.821,30	3,44
300,00	KBC EQUITY FUND (*)	FINANCE CAP	6.620.180,10	428,140	3.898.715,71	5,79
150,00	KBC EQUITY FUND (*)	TELECOM CAP	4.443.339,89	222,380	1.012.515,07	1,50
27,00	KBC EQUITY FUND (*)	EASDAQ CAP	827.502,99	85,280	69.891,68	0,10
35,00	KBC INSTITUTIONAL FUND (*)	WORLD EQUITY (CAP)	6.254.004,04	4066,710	4.320.417,90	6,41
179,00	KBC EQUITY FUND (*)	UTILITIES (CAP)	3.916.262,69	372,360	2.023.161,54	3,00
146,00	KBC EQUITY FUND (*)	LEISURE & TOURISM CAP	673.763,98	84,040	372.437,50	0,55
97,00	KBC EQUITY FUND (*)	FOOD & BEVERAGES CAP	1.878.548,90	557,470	1.641.374,73	2,44
400,00	KBC EQUITY FUND (*)	CYCLICALS CAP	7.937.286,22	375,250	4.556.120,49	6,76
62,00	KBC EQUITY FUND (*)	MEDIA CAP	1.600.957,65	285,770	537.802,52	0,80
31,00	KBC EQUITY FUND (*)	EURO CYCLICALS CAP	532.267,60	354,060	333.160,16	0,49
37,00	KBC EQUITY FUND (*)	EURO TECHNOLOGY CAP	654.056,84	81,700	91.756,81	0,14
50,00	KBC EQUITY FUND (*)	EURO FINANCE CAP	974.651,18	341,190	517.822,37	0,77
49,00	KBC EQUITY FUND (*)	ASSET MANAGEMENT (CAP)	934.644,48	330,410	491.432,38	0,73
CZK = 0,032308 USD						
36,00	KBC EQUITY FUND (*)	TECHNOLOGY CAP	3.575.633,21	493,660	550.058,35	0,82
12,00	KBC EQUITY FUND (*)	BIOTECHNOLOGY (CAP)	1.405.999,42	1112,430	413.173,31	0,61
179,00	KBC EQUITY FUND (*)	AMERICA(CAP)	10.482.033,62	946,820	5.245.643,59	7,79
8,00	KBC EQUITY FUND (*)	INTERNET CAP	342.497,75	84,650	20.960,19	0,03
12,00	KBC EQUITY FUND (*)	MEDICAL TECHNOLOGIES (CAP)	527.492,52	1053,640	391.337,82	0,58
22,00	KBC EQUITY FUND (*)	NASDAQ CAP	1.332.700,81	381,510	259.780,73	0,39
CZK = 3,830545 JPY						
72,00	KBC EQUITY FUND (*)	JAPAN(CAP)	1.942.241,45	43778,000	822.863,45	1,22
LUCSEMBURSKO						
CZK = 1,000000 CZK						
720,00	KBC RENTA (*)	CZECHRENTA CAP	16.912.526,85	26029,090	18.740.944,80	27,82
KOLEKTIVNÍ INVESTIČNÍ INSTITUCE INVESTUJÍCÍ DO CENNÝCH PAPIRŮ (UCITS)						
BELGIE						
71,00	KBC MULTI TRACK (*)	RETAIL (CAP)	1.529.640,68	471,980	1.017.176,81	1,51
70,00	KBC MULTI TRACK (*)	EURO TELECOM CAP	1.088.229,20	121,740	258.669,87	0,38
100,00	KBC MULTI TRACK (*)	EURO DISTRIBUTION CAP	1.846.335,61	387,550	1.176.365,42	1,75
PORTFOLIO CENNÝCH PAPIRŮ CELKEM			100.159.009,14		62.323.926,06	92,51
Bankovní aktiva						
BĚŽNÉ ÚČTY						
CZK = 1,000000 CZK						
1.070.278,76	KBC	CSK	1.070.278,77	1,000	1.070.278,76	1,59
CZK = 0,032308 USD						
252,18	KBC	USD	9.549,69	1,000	7.805,29	0,01
CZK = 3,830545 JPY						
2,00	KBC	JPY	0,61	1,000	0,51	0,00
CZK = 0,032944 EUR						
132.299,25	KBC	EURO	4.095.154,26	1,000	4.015.798,29	5,96
BĚŽNÉ ÚČTY CELKEM			5.174.983,33		5.093.882,85	7,56

**KBC MASTER FUND CSOB DYNAMIC
SICAV**

Stav cenných papírů a jiného čistého jmění k 31.08.2002 (v CZK)

Počet/ nominální hodnota	Název	Požizovací hodnota	Kurz	Burzovní hodnota	V % celk. čistého jmění
Pohledávky					
CZK = 1,000000 CZK 3.077,45 KBC	CZK NEVYPLACENÉ	3.077,45	1,000	3.077,45	0,00
POHLEDÁVKY CELKEM		3.077,45		3.077,45	0,00
Jiné čisté jmění					
NÁKLADY K ZAPLACENÍ				-49.148,73	-0,07
SOUČET JINÉHO ČISTÉHO JMĚNÍ				-49.148,73	-0,07
CELKOVÉ ČISTÉ JMĚNÍ K 31. SRPNA 2002				67.371.737,63	100,00

(*) Také zapsán u Bankovní a finanční komise.

Přehled obchodů za období od 1.9.2001 - 31.8.2002

Název	Měna	Nákup	Prodej	
AKCIOVÉ FONDY				
KBC EQUITY FUND	WORLD(CAP)	EUR	120	-320
KBC INDEX FUND	WORLD CAP	EUR	1.420	-1.275
KBC INSTITUTIONAL FUND	WORLD EQUITY (CAP)	EUR	70	-35
KBC EQUITY FUND	CYCLICALS CAP	EUR	0	-158
DLUHOPISOVÉ FONDY				
KBC RENTA	CZECHRENTA CAP	CZK	505	-655

KBC MASTER FUND CSOB GROWTH

INVESTIČNÍ CÍLE: Aktiva podfondu jsou investována především do akcií jiných institucí kolektivního investování otevřeného typu. Diverzifikace portfolia KBC Master Fund CSOB Growth se významnou měrou řídí investiční strategií doporučenou KBC Asset Managementem SA dynamickým investorům. Podfond upřednostní investiční instituce investující do dluhopisů a instituce investující do akcií, doplňkově instituce investující do likvidit a/nebo krátkodobých cenných papírů. Podfond bude investovat do podílů emitovaných nejméně pěti různými investičními institucemi a nebude investovat více než 20% svých aktiv do podílu jedné instituce. Podfond může nicméně investovat až 35% svých aktiv do podílů emitovaných investiční institucí doporučenou Investiční strategií KBC v daném finančním roce. Pokud fond investuje do investiční instituce s mnoha podfondy, je každý z těchto podfondů považován za zvláštní investiční instituci.

Vývoj čistého obchodního jmění a počtu akcií

Datum	Čisté obchodní jmění (v EUR)	Počet akcií	Celkové čisté obchodní jmění (v EUR)
28-02-2001	923,05	178 512	164 776 050,50
31-08-2001	870,89	207 335	180 566 550,53
28-02-2002	847,32	203 844	172 720 592,58
31-08-2002	731,61	181 632	132 884 623,19

Současná investiční politika

Vzhledem k celkovému rozdělení na konci předcházejícího účetního období byl podíl likvidních prostředků snížen o 5% na 16%, přičemž složka akcií zůstala na konci účetního období nezměněna na 47%. Podíl obligací se v důsledku toho zvýšil o 5% na 37%. Tento pohyb odpovídá ekonomickému scénáři nevýrazného hospodářského růstu na konci sledovaného období.

Pokud jde o složku obligací, posílila pouze na domácím trhu. Ve složce akcií byla počáteční nerovnováha cyklických cenných papírů vyrovnána ve prospěch sektorů citlivějších na výši úrokové míry.

Budoucí investiční politika

Další investiční politika bude výrazně ovlivněna mezinárodním politickým vývojem, zejména délkou a intenzitou konfliktu v Iráku. Další investiční politika se poté nutně přizpůsobí probíhajícím událostem.

KBC MASTER FUND CSOB GROWTH
SICAV

Stav k 31. srpnu 2002

	<u>Zůstatek k 31-08-2002</u> (v CZK)	<u>Zůstatek k 31-08-2001</u> (v CZK)
<u>Sekce 1 - Rozvaha</u>		
II	Cenné papíry, převoditelné cenné papíry a jiné finanční instrumenty	
II.D	124.495.774,16	167.689.622,65
IV	Pohledávky a závazky na max. 1 rok	
IV.1	Pohledávky	
IV.1.A	26.439,91	99.181,14
IV.2	Závazky	
IV.2.A		-45.240,52
V	Likvidity a krátkodobá uložení	
V.A	8.455.348,91	12.956.545,10
VI	Účty časového rozlišení	
VI.C	-92.939,79	-133.557,84
	132.884.623,19	180.566.550,53
CELKOVÝ VLASTNÍ KAPITÁL		
A.	160.279.591,48	205.630.186,22
B.	-28.342,46	124.000,94
D.	-27.366.625,83	-25.187.636,63
<u>Sekce 3 - Výkaz zisků a ztrát</u>		
I	Hodnotová snížení, příbytky a úbytky	
I.D	-12.646.660,48	-22.049.178,86
I.F	Pohledávky, likvidity, krátkodobá uložení a závazky	
		0,90
I.G	-14.703.825,95	-2.992.077,18
	-27.350.486,43	-25.041.255,14
Součet I		
II	Investiční výnosy a náklady	
II.B	Úroky	
II.B.2	270.035,82	377.032,42
IV	Provozní náklady	
IV.A	Transakční náklady spojené s investováním	
		-0,28
IV.B	-704,15	-732,79
IV.C	Odměna depozitáři	
		-6.249,71
IV.D	-39.394,49	-118.979,78

KBC MASTER FUND CSOB GROWTH
SICAV

	<u>Zůstatek k 31-08-2002</u> (v CZK)	<u>Zůstatek k 31-08-2001</u> (v CZK)	
IV.E	Administrativní náklady	-156.087,90	-161.047,83
IV.F	Náklady obchodního podnikání		-16.928,43
IV.H	Jiné služby a majetky	-3.182,00	-67.006,21
IV.J	Jiné náklady	-86.806,68	-152.468,88
	Mezisoučet II + IV	-16.139,40	-146.381,49
	Výnosy a náklady fin. roku		
V	Běžný zisk (běžná ztráta) výsledku před zdaněním	-27.366.625,83	-25.187.636,63
VII	Výsledek fin. roku	-27.366.625,83	-25.187.636,63
	<u>Sekce 4 - Přípisy a výběry</u>		
A	Zisk (ztráta) k připsání	-27.394.968,29	-25.063.635,69
	Zisk (ztráta) fin. roku k připsání	-27.366.625,83	-25.187.636,63
	Vybrané podíly na výsledku (Vyplacené podíly na výsledku)	-28.342,46	124.000,94
B	(Přípisy) Výběry kapitálu	27.394.968,29	25.063.635,69

(*) G. Devizové stavy a obchody

EUR	-10 551 654,20
USD	-4 152 171,75
Celkem	-14 703 825,95

Toto roční vyúčtování bylo vystaveno na základě zákonného schématu připojeného ke královskému výnosu z 8. března 1994 týkajícímu se účetnictví a ročního vyúčtování některých institucí kolektivního investování s proměnlivým základním jměním. Položky, které nejsou aplikovatelné, byly vynechány.

**KBC MASTER FUND CSOB GROWTH
SICAV**

Stav cenných papírů a jiného čistého jmění k 31.08.2002 (v CZK)

Počet/ nominální hodnota	Název	Požizovací hodnota	Kurz	Burzovní hodnota	V % celk. čistého jmění	
Jiné cenné papíry						
INVESTIČNÍ FONDY						
KOLEKTIVNÍ INVESTIČNÍ INSTITUCE INVESTUJÍCÍ DO CENNÝCH PAPIRŮ (UCITS)						
BELGIE						
CZK = 0,032944 EUR						
570,00	KBC EQUITY FUND (*)	WORLD(CAP)	14.904.669,69	523,090	9.050.358,49	6,81
87,00	KBC EQUITY FUND (*)	EUROPE(CAP)	5.042.306,30	970,640	2.563.255,78	1,93
980,00	KBC INDEX FUND (*)	WORLD CAP	8.276.044,14	191,360	5.692.351,99	4,28
27,00	KBC EQUITY FUND (*)	LATIN AMERICA(CAP)	449.949,78	283,150	232.057,09	0,17
29,00	KBC EQUITY FUND (*)	EASTERN EUROPE (CAP)	553.327,72	517,830	455.826,65	0,34
140,00	KBC EQUITY FUND (*)	PHARMA (CAP)	4.586.602,62	611,670	2.599.319,86	1,96
426,00	KBC EQUITY FUND (*)	FINANCE CAP	9.247.165,77	428,140	5.536.176,31	4,17
158,00	KBC EQUITY FUND (*)	TELECOM CAP	5.336.816,87	222,380	1.066.515,87	0,80
30,00	KBC EQUITY FUND (*)	EASDAQ CAP	900.675,64	85,280	77.657,42	0,06
243,00	KBC EQUITY FUND (*)	UTILITIES (CAP)	5.220.737,44	372,360	2.746.526,57	2,07
188,00	KBC EQUITY FUND (*)	LEISURE & TOURISM CAP	853.531,26	84,040	479.577,06	0,36
172,00	KBC EQUITY FUND (*)	FOOD & BEVERAGES CAP	3.433.185,72	557,470	2.910.478,91	2,19
740,00	KBC EQUITY FUND (*)	CYCLICALS CAP	14.469.036,33	375,250	8.428.822,91	6,34
84,00	KBC EQUITY FUND (*)	MEDIA CAP	2.100.610,50	285,770	728.635,67	0,55
40,00	KBC EQUITY FUND (*)	EURO CYCLICALS CAP	677.985,53	354,060	429.884,08	0,32
42,00	KBC EQUITY FUND (*)	EURO TECHNOLOGY CAP	714.583,02	81,700	104.156,37	0,08
89,00	KBC EQUITY FUND (*)	EURO FINANCE CAP	1.648.218,96	341,190	921.723,82	0,69
36,00	KBC EQUITY FUND (*)	ASSET MANAGEMENT (CAP)	670.329,43	330,410	361.052,35	0,27
CZK = 0,032308 USD						
280,00	KBC EQUITY FUND (*)	AMERICA(CAP)	15.299.893,43	946,820	8.205.476,00	6,17
44,00	KBC EQUITY FUND (*)	TECHNOLOGY CAP	4.170.555,70	493,660	672.293,54	0,51
15,00	KBC EQUITY FUND (*)	BIOTECHNOLOGY (CAP)	1.643.790,43	1112,430	516.466,64	0,39
10,00	KBC EQUITY FUND (*)	INTERNET CAP	388.509,47	84,650	26.200,24	0,02
14,00	KBC EQUITY FUND (*)	MEDICAL TECHNOLOGIES (CAP)	620.653,83	1053,640	456.560,79	0,34
32,00	KBC EQUITY FUND (*)	NASDAQ CAP	1.830.867,54	381,510	377.862,88	0,28
CZK = 1,000000 CZK						
189.511,00	KBC MULTI CASH (*)	CSOB CZK CAP	19.294.887,24	110,950	21.026.245,45	15,82
LUCSEMBURSKO						
CZK = 1,000000 CZK						
1.780,00	KBC RENTA (*)	CZECHRENTA CAP	39.204.970,26	26029,090	46.331.780,20	34,87
KOLEKTIVNÍ INVESTIČNÍ INSTITUCE INVESTUJÍCÍ DO CENNÝCH PAPIRŮ (UCITS)						
BELGIE						
19,00	KBC MULTI TRACK (*)	EURO DISTRIBUTION CAP	354.491,30	387,550	223.509,43	0,17
141,00	KBC MULTI TRACK (*)	RETAIL (CAP)	3.073.537,32	471,980	2.020.027,20	1,52
69,00	KBC MULTI TRACK (*)	EURO TELECOM CAP	1.064.367,78	121,740	254.974,59	0,19
PORTFOLIO CENNÝCH PAPIRŮ CELKEM			166.032.301,02		124.495.774,16	93,69
Bankovní aktiva						
BĚŽNÉ ÚČTY						
CZK = 1,000000 CZK						
3.349.350,23	KBC	CSK	3.349.350,24	1,000	3.349.350,22	2,52
CZK = 0,032944 EUR						
168.215,57	KBC	EURO	5.206.520,18	1,000	5.105.998,70	3,84
BĚŽNÉ ÚČTY CELKEM			8.555.870,42		8.455.348,91	6,36
Pohledávky						
CZK = 1,000000 CZK						
26.439,91	KBC	CZK NEVYPLACENÉ	26.439,91	1,000	26.439,91	0,02
POHLEDÁVKY CELKEM			26.439,91		26.439,91	0,02
Jiné čisté jmění						
NÁKLADY K ZAPLACENÍ					-92.939,79	-0,07
SOUČET JINÉHO ČISTÉHO JMĚNÍ					-92.939,79	-0,07
CELKOVÉ ČISTÉ JMĚNÍ K 31. SRPNA 2002					132.884.623,19	100,00

(*) Také zapsán u Bankovní a finanční komise.

KBC MASTER FUND CSOB GROWTH
SICAV

Přehled obchodů za období od 1.9.2001 - 31.8.2002

Název		Měna	Nákup	Prodej
AKCIOVÉ FONDY				
KBC EQUITY FUND	WORLD(CAP)	EUR	540	-537
KBC INDEX FUND	WORLD CAP	EUR	5.950	-5.520
KBC EQUITY FUND	CYCLICALS CAP	EUR	0	-120
FONDY PENĚŽNÍHO TRHU				
KBC MULTI CASH	CSOB CZK CAP	CZK	0	-60.000
DLUHOPISOVÉ FONDY				
KBC RENTA	CZECHRENTA CAP	CZK	845	-1.470

Procento celkového součtu aktiv fondu v držení podfondů KBC Master Fund k 31. srpnu 2002

	31-08-2002	CSOB BALANCED en EUR	%	CSOB CONSERVATIVE en EUR	%	CSOB DYNAMIC en EUR	%	CSOB GROWTH en EUR	%	BONDS EUR
KBC BONDS CAPITAL FUND	563.619.967,00	163.624,00	0,03	186.484,00	0,03					227.696,00
KBC BONDS CONVERTIBLES	83.025.576,00									240.240,00
KBC BONDS CORPORATE EURO	476.804.462,00	240.240,00	0,05	196.560,00	0,04					727.651,00
KBC BONDS CORPORATES USD	67.299.522,00									159.204,00
KBC BONDS EMERGING MARKETS	28.340.123,00									244.733,00
KBC BONDS EURO CANDIDATES	99.856.215,00			214.888,00	0,22					288.735,00
KBC BONDS EUROPE	171.505.012,00									486.200,00
KBC BONDS INFLATION-LINKED BONDS	47.853.378,00									
KBC EQUITY FUND - AMERICA	270.184.644,00	99.442,00	0,04			172.816,00	0,06	270.327,00	0,10	
KBC EQUITY FUND - ASSET MANAGEMENT	72.434.631,00	7.599,00	0,01			16.190,00	0,02	11.895,00	0,02	
KBC EQUITY FUND - BIOTECHNOLOGY	86.142.096,00	21.552,00	0,03			13.612,00	0,02	17.015,00	0,02	
KBC EQUITY FUND - CYCLICALS	286.320.069,00	31.521,00	0,01			150.100,00	0,05	277.685,00	0,10	
KBC EQUITY FUND - EASDAQ	10.484.193,00	2.047,00	0,02			2.303,00	0,02	2.558,00	0,02	
KBC EQUITY FUND - EASTERN EUROPE	50.653.699,00	11.392,00	0,02			18.124,00	0,04	15.017,00	0,03	
KBC EQUITY FUND - EURO CYCLICALS	105.015.874,00	8.852,00	0,01			10.976,00	0,01	14.162,00	0,01	
KBC EQUITY FUND - EURO FINANCE	175.523.358,00	22.177,00	0,01			17.060,00	0,01	30.366,00	0,02	
KBC EQUITY FUND - EURO TECHNOLOGY	73.783.596,00	2.451,00	0,00			3.023,00	0,00	3.431,00	0,00	
KBC EQUITY FUND - EUROPE	153.156.966,00					33.972,00	0,02	84.446,00	0,06	
KBC EQUITY FUND - FINANCE	271.907.551,00	108.748,00	0,04			128.442,00	0,05	182.388,00	0,07	
KBC EQUITY FUND - FOOD & BEVERAGES	72.148.095,00	50.172,00	0,07			54.075,00	0,07	95.885,00	0,13	
KBC EQUITY FUND - INTERNET	11.389.794,00	432,00	0,00			691,00	0,01	863,00	0,01	
KBC EQUITY FUND - JAPAN	62.326.385,00	24.850,00	0,04			27.109,00	0,04	7.645,00	0,02	
KBC EQUITY FUND - LATIN AMERICA	33.323.162,00	5.663,00	0,02			6.229,00	0,02	6.229,00	0,02	
KBC EQUITY FUND - LEISURE & TOURISM	42.782.704,00	11.882,00	0,03			12.270,00	0,03	15.800,00	0,04	
KBC EQUITY FUND - MEDIA	66.154.159,00	18.004,00	0,03			17.718,00	0,03	24.005,00	0,04	
KBC EQUITY FUND - MEDIC TECHNOLOGIES	18.502.250,00	2.149,00	0,01			12.893,00	0,07	15.041,00	0,08	
KBC EQUITY FUND - NASDAQ	52.339.520,00	10.114,00	0,02			8.558,00	0,02	12.449,00	0,02	
KBC EQUITY FUND - NEW ASIA	92.867.347,00	5.594,00	0,01			6.153,00	0,01			
KBC EQUITY FUND - PHARMA	369.043.230,00	45.875,00	0,01			76.459,00	0,02	85.634,00	0,02	
KBC EQUITY FUND - TECHNOLOGY	142.588.005,00	4.027,00	0,00			18.122,00	0,01	22.149,00	0,02	
KBC EQUITY FUND - TELECOM	90.092.999,00	31.133,00	0,03			33.357,00	0,04	35.136,00	0,04	
KBC EQUITY FUND - US SMALL CAPS	31.770.297,00	3.797,00	0,01							
KBC EQUITY FUND - UTILITIES	60.879.495,00	56.599,00	0,09			66.652,00	0,11	90.483,00	0,15	
KBC EQUITY FUND - WORLD	203.997.291,00	450.381,00	0,22			141.234,00	0,07	298.161,00	0,15	454.763,00
KBC IF - DOLLAR BONDS	60.556.832,00									264.981,00
KBC IF - EURO CORPORATE BONDS	160.071.707,00									
KBC IF - WORLD EQUITY	73.863.674,00	760.475,00	1,03			142.335,00	0,19			
KBC INDEX FUND - WORLD	229.188.474,00	500.406,00	0,22			164.570,00	0,07	187.533,00	0,08	
KBC MULTI CASH CZK	151.082.305,00	2.007.407,00	1,33	1.264.653,00	0,84			692.703,00	0,46	
KBC MULTI TRACK - EURO DISTRIBUTION	24.801.931,00	7.751,00	0,03			38.755,00	0,16	7.363,00	0,03	
KBC MULTI TRACK - EURO TELECOM	76.073.796,00	7.670,00	0,01			8.522,00	0,01	8.400,00	0,01	
KBC MULTI TRACK - RETAIL	86.511.568,00	24.071,00	0,03			33.511,00	0,04	66.549,00	0,08	
KBC RENTA AUD RENTA	23.095.819,00									13.321,00
KBC RENTA CANARENITA	43.656.546,00									56.919,00
KBC RENTA CZECHRENTA	44.551.611,00	3.438.657,00	7,72	2.169.527,00	4,87	617.415,00	1,39	1.526.386,00	3,43	
KBC RENTA DOLLARENITA	143.636.688,00	148.518,00	0,10	185.648,00	0,13					571.796,00
KBC RENTA EMURENTA	88.419.914,00	677.857,00	0,77							559.136,00
KBC RENTA EURORENTA	1.254.477.080,00	4.14.021,00	0,03	1.056.175,00	0,08					490.065,00
KBC RENTA LONG EUR	5.474.288,00									131.454,00
KBC RENTA MEDIUM EUR	55.565.583,00									319.054,00
KBC RENTA SHORT EUR	31.365.158,00									398.103,00
KBC YENRENTA	44.925.084,00									121.012,00

Procento celkového součtu aktiv fondu v držení podfondů KBC Master Fund k 31. srpnu 2002

	31-08-2002	SECTORS KAP EUR	%	EQUITY EUR	%	OPTIMUM KAP EUR	%	DEFENSIVE KAP EUR	%	DYNAMIC KAP EUR
EMI EUROPE SMALL CAPS	48.703.831,00					7.614.260,00	15,63	952.080,00	1,95	
EMI EUROPE VALUE	73.390.193,00					15.194.268,00	20,70	782.070,00	1,31	1.879.575,00
EMI FRANCE INDEX PLUS	59.864.266,00			195.518,00	0,33	13.510.559,00	22,57			
EMI GERMANY INDEX PLUS	51.532.383,00			541.298,00	1,05	6.098.891,00	52,64			98.195,00
EMI IRELAND INDEX PLUS	11.586.707,00			284.766,00	2,46					400.428,00
EMI ITALY INDEX PLUS	33.814.138,00									
EMI NETHERLAND INDEX PLUS	55.963.937,00			130.374,00	0,23	6.465.559,00	17,05	651.870,00	1,16	432.613,00
EMI PORTUGAL INDEX PLUS	37.913.897,00			181.770,00	0,48			711.933,00	1,88	451.748,00
EMI SPAIN INDEX PLUS	55.037.777,00			67.425,00	0,12			792.244,00	1,44	
EMI SWITZERLAND INDEX PLUS	31.688.560,00			470.972,00	1,49					1.461.538,00
EMI UK INDEX PLUS	48.399.374,00			1.089.715,00	2,25	667.369,00	2,11			30.696,00
WEST - US	21.605.436,00					182.449,00	0,00			
INTERNATIONAAL OBLIGATIEDEPOT	494.385.730,00					10.082.162,00	20,83			
KBC BONDS CAPITAL FUND	583.619.967,00					16.875.310,00	77,18			
KBC BONDS CORPORATE EURO	476.804.462,00					51.066.074,00	10,33			
KBC BONDS CORPORATES USD	67.299.522,00					19.592.809,00	3,36			
KBC BONDS EMERGING MARKETS	28.340.123,00					38.001.600,00	7,97			
KBC BONDS EUROPE	171.505.012,00					24.458.856,00	36,34	638.820,00	0,13	
KBC BONDS HIGH INTEREST	147.551.055,00					18.979.184,00	66,97			
KBC BONDS INCOME FUND	662.196.619,00					4.932.943,00	2,88			
KBC BONDS INFLATION-LINKED BONDS	47.853.378,00					12.682.860,00	8,60			789.033,00
KBC BUSINESS - BELGIAN EQUITIES	23.210.174,00					5.788.100,00	12,10			
KBC BUSINESS - EUROPEAN EQUITIES	14.386.361,00					3.543.413,00	15,27			
KBC ECO FUND	54.374.308,00					1.325.320,00	9,21			
KBC EQUITY FUND - AMERICA	270.184.644,00			3.625.277,00	1,34	8.420.185,00	15,49	1.055.700,00	1,94	
KBC EQUITY FUND - ASSET MANAGEMENT	72.434.631,00			345.278,00	0,48	115.854.390,00	42,88	18.343.612,00	6,79	11.469.585,00
KBC EQUITY FUND - BELGIUM	112.233.166,00					3.134.760,00	2,79	396.382,00	0,35	1.125.261,00
KBC EQUITY FUND - BIOTECHNOLOGY	86.142.096,00			130.676,00	0,12	5.881.462,00	6,83	794.026,00	0,92	349.371,00
KBC EQUITY FUND - CENTRAL EUROPE	26.015.564,00			228.864,00	0,26					
KBC EQUITY FUND - CYCLICALS	286.320.069,00			133.043,00	0,51	4.588,00	0,02			
KBC EQUITY FUND - EASDAQ	10.484.193,00			2.142.678,00	0,75	56.287.500,00	19,66	8.263.005,00	2,89	6.754.500,00
KBC EQUITY FUND - EASTERN EUROPE	50.653.699,00			88.265,00	0,84			65.239,00	0,62	78.458,00
KBC EQUITY FUND - EURO CYCLICALS	105.015.874,00					6.019.020,00	5,73	1.416.265,00	2,80	264.093,00
KBC EQUITY FUND - EURO FINANCE	175.523.358,00					6.823.800,00	3,89			
KBC EQUITY FUND - EURO TECHNOLOGY	73.783.596,00			2.043,00	0,00	3.684.700,00	4,83			
KBC EQUITY FUND - FALLEN ANGELS	76.218.528,00					51.376.800,00	18,89	6.636.170,00	2,44	3.211.050,00
KBC EQUITY FUND - FINANCE	271.907.551,00			1.083.898,00	0,40	4.703.176,00	16,66	563.930,00	2,00	375.013,00
KBC EQUITY FUND - FLANDERS	28.238.082,00			321.440,00	1,14					
KBC EQUITY FUND - FOOD & BEVERAGES	72.148.095,00					4.181.025,00	5,80			
KBC EQUITY FUND - GLOBAL LEADERS	102.736.319,00					6.083.500,00	5,92			
KBC EQUITY FUND - INTERNET	11.389.794,00									
KBC EQUITY FUND - JAPAN	62.326.385,00			448.051,00	0,72			77.684,00	0,68	69.916,00
KBC EQUITY FUND - LATIN AMERICA	33.323.162,00					6.775.364,00	10,87	564.771,00	0,91	1.112.598,00
KBC EQUITY FUND - LEISURE & TOURISM	42.782.704,00					6.765.869,00	20,30	880.597,00	2,64	743.289,00
KBC EQUITY FUND - MEDIA	66.154.159,00			694.421,00	1,05	10.925.200,00	25,54	1.260.600,00	2,95	1.008.480,00
KBC EQUITY FUND - MILLENNIUM	18.502.250,00					7.572.905,00	11,45	1.423.135,00	2,15	857.310,00
KBC EQUITY FUND - NASDAQ	84.947.503,00									
KBC EQUITY FUND - NEW ASIA	52.339.520,00			231.466,00	0,44	11.588.848,00	22,14	404.579,00	0,77	735.244,00
KBC EQUITY FUND - NEW MARKETS	92.867.347,00			918.749,00	0,99	5.919.427,00	6,37	651.654,00	0,70	665.638,00
KBC EQUITY FUND - NEW SHARES	60.033.487,00					5.597.750,00	9,32	802.956,00	1,34	610.820,00
KBC EQUITY FUND - NEW SHARES	45.978.867,00					2.982.735,00	6,49	357.000,00	0,78	576.555,00

Procento celkového součtu aktiv fondu v držení podfondů KBC Master Fund k 31. srpnu 2002

	31-08-2002	SECTORS KAP EUR	%	EQUITY EUR	%	OPTIMUM KAP EUR	%	DEFENSIVE KAP EUR	%	DYNAMIC KAP EUR
KBC EQUITY FUND - OIL	52.482.576,00	650.197,00	1,24	325.098,00	0,62	10.344.040,00	19,71	2.446.680,00	0,66	1.529.175,00
KBC EQUITY FUND - PHARMA	369.043.230,00	14.618.913,00	3,96	596.378,00	0,16	35.348.409,00	9,58	512.424,00	2,65	
KBC EQUITY FUND - PHARMA GROWTH	19.301.673,00	1.400.626,00	7,26	247.672,00	1,28	2.135.100,00	11,06	855.738,00	0,60	
KBC EQUITY FUND - TECHNOLOGY	142.588.005,00	9.773.028,00	6,85	392.633,00	0,28	7.550.627,00	5,30	562.621,00	0,62	
KBC EQUITY FUND - TELECOM	90.092.999,00	11.001.139,00	12,21	226.828,00	0,25	6.671.400,00	7,41	9.123.534,00	2,27	4.157.801,00
KBC EQUITY FUND - TOP 30	402.495.603,00			64.787,00	0,02	33.056.614,00	8,21	2.568.546,00	8,08	3.254.757,00
KBC EQUITY FUND - US SMALL CAPS	31.770.297,00			675.362,00	2,13	5.424.595,00	17,07			1.356.678,00
KBC EQUITY FUND - US VALUE	22.098.034,00			467.828,00	2,12	8.226.267,00	37,23			
KBC EQUITY FUND - UTILITIES	60.879.495,00	3.105.482,00	5,10							
KBC EQUITY FUND - WORLD	203.997.291,00									
KBC IF - BELGIAN BONDS	536.373.888,00							5.487.214,00	2,69	3.975.484,00
KBC IF - BELGIAN BONDS SHORT	111.434.359,00							16.732.607,00	3,12	1.701.621,00
KBC IF - BELGIAN EQUITY	24.366.889,00							6.168.988,00	5,53	
KBC IF - DOLLAR BONDS	60.556.832,00									
KBC IF - EURO CORPORATE BONDS	160.071.707,00									845.685,00
KBC IF - EURO SATELLITE EQUITY	89.420.252,00									
KBC IF - EUROPEAN REAL ESTATE	80.327.703,00									
KBC IF - EUROPEAN SATELLITE BONDS	19.198.095,00									
KBC IF - INTERNATIONAL BONDS	33.340.529,00									
KBC IF - US EQUITY	45.087.851,00									
KBC IF - WORLD EQUITY	73.863.674,00							14.294.486,00	19,3	10.044.774,00
KBC INDEX FUND - EUROLAND BONDS	54.252.761,00							8.716.640,00	16,0	
KBC INDEX FUND - EUROPE	105.322.485,00							2.368.200,00	2,25	
KBC INDEX FUND - JAPAN	9.948.521,00									
KBC INDEX FUND - UNITED STATES	188.296.796,00	12.885.841,00	6,84	4.553.953,00	2,42	2.893.233,00	29,08	10.707.435,00	5,69	8.328.303,00
KBC INDEX FUND - WORLD	229.188.474,00			675.501,00	0,29	51.502.630,00	22,47	10.860.493,00	5,17	7.510.880,00
KBC MONEY EURO	553.274.405,00							132.739.123,00	23,9	
KBC MONEY EURO MEDIUM	86.473.806,00							62.806.853,00	72,6	
KBC MULTICASH CAD MEDIUM	6.470.585,00									
KBC MULTICASH EURO	168.725.040,00									
KBC MULTICASH EURO MEDIUM	79.107.516,00									
KBC MULTI TRACK - EURO DISTRIBUTION	24.801.931,00									
KBC MULTI TRACK - EURO TELECOM	76.073.796,00									
KBC MULTI TRACK - GERMANY	13.776.637,00									
KBC MULTI TRACK - RETAIL	86.511.568,00									
KBC MULTI TRACK - SCANDINAVIA	42.010.758,00									
KBC OBLI - EURO	28.993.705,00									
KBC OBLI - INTERNATIONAL	143.345.380,00									
KBC RENTA AUD RENTA	23.095.819,00									
KBC RENTA CANARENATA	43.656.546,00									
KBC RENTA DOLLARENATA	143.636.688,00									
KBC RENTA EMURENATA	88.419.914,00									
KBC RENTA EUORENATA	1.264.477.080,00									
KBC RENTA MEDIUM EUR	55.565.583,00									
KBC RENTA SEKARENATA	54.557.525,00									
KBC RENTA SHORT EUR	31.365.158,00									
KBC RENTA STERLINGRENATA	27.182.112,00									
KBC SELECT IMMO - BELGIUM PLUS	92.094.570,00									
KBC SELECT IMMO - EUROPE PLUS	56.818.402,00									
KBC SELECT IMMO - WORLD PLUS	84.504.321,00									
KBC YENRENATA	44.925.084,00									
PLATO INST.IF. EURO EQUITY	10.594.441,00									
PLATO INST.IF. EUROPEAN EQUITY	11.944.558,00									
PLATO INST.IF. EURO GOVERNMENT BONDS	13.047.431,00									
SIVEK - GLOBAL MEDIUM	1.992.819.943,00									
						146.501.515,00	7,35	7.134.302,00	54,6	

Akciové podíly, které přesahují 10 % aktiv kolektivních investičních fondů podléhají ustanovením článku 59bis § 1 6° nařízení ze 4. dubna 1991 o vybraných organizacích kolektivního investování.

Investiční politika fondů KBC Master Fund Defensive/Optimum/Dynamic se řídí globálním rozvržením portfolia, periodicky doporučeným KBC Asset Management SA velmi opatrným/dynamickým/velmi dynamickým investorům a specifickým rozvržením investic pro každou ze složek globálního rozvržení (měna, trvání, oblast, sektor). Toto poradenství je založeno na dlouhodobých předpovědích. Nemůže dojít k žádnému náhlému zvratu, protože globální rozvržen je pravidelně podrobováno revizi a specifické rozvržení dokonce jednou měsíčně s ohledem na globální vývoj. Úprava portfolia je tedy prováděna podle okamžité potřeby tak, aby nebyla narušena likvidita vlastních investic ani stabilita investičních fondů, v nichž jsou podíly uloženy.

Investiční politika KBC Master Fund Sectors/Equity se při investování podílů v jednotlivých sektorech řídí doporučeními KBC Asset Management SA, jež jsou založeny na dlouhodobém výhledu. Nemůže dojít k žádnému náhlému zvratu, protože globální rozvržen je pravidelně podrobováno revizi a specifické rozvržení dokonce jednou měsíčně s ohledem na globální vývoj. Úprava portfolia je tedy prováděna podle okamžité potřeby tak, aby nebyla narušena likvidita vlastních investic ani stabilita investičních fondů, v nichž jsou podíly uloženy.

Správní rada si na tomto místě dovoluje upozornit, že KBC Master Fund investuje v jiných investičních fondech za účelem zisku a že jejím cílem není získat jakýkoliv vliv na správu těchto fondů.

Na konci účetního období byla porušena dvě omezení. Pozice v KBC Multi Cash CSOB činilo 21,61%, což znamená překročení 1,61%. Postavení v KBC Renta Czechrenta 37,08%, což znamená překročení 2,08%. Obě překročení vznikla v důsledku:

- pokynů pro umístování akcií, podle nichž se do těchto fondů mělo umístit co nejvíce akcií
- dodržování těchto pokynů, čímž došlo k překročení

Tento problém bude řešen investováním na individuální termínované účty a do obligací. Provedení těchto opatření je plánováno na měsíc říjen 2002.

Na konci účetního období se zvýšil podíl KBC Master Fund ve fondu KBC Renta Czechrenta na 17,41 %. Tento podíl bude likvidován v souladu s předchozím odstavcem.

Název	Kategorie	Druh	Zapsán na seznam CBF
Eur.Multi Investm. Fund Eur. Small Caps	UCITS	Akciový UCI	Ano
Eur.Multi Investm. Fund France Index Plus	UCITS	Akciový UCI	Ano
Eur.Multi Investm. Fund Ireland Index Plus	UCITS	Akciový UCI	Ano
Eur.Multi Investm. Fund Italy Index Plus	UCITS	Akciový UCI	Ano
Eur.Multi Investm. Fund Netherl Index Plus	UCITS	Akciový UCI	Ano
Eur.Multi Investm. Fund Portugal Index Plus	UCITS	Akciový UCI	Ano
Eur.Multi Investm. Fund Spain Index Plus	UCITS	Akciový UCI	Ano
Eur.Multi Investm. Fund UK Index Plus	UCITS	Akciový UCI	Ano
Internationaal Obligatiedepot	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Bonds Euro Candidates	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Bonds Capital Fund	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Bonds Corporate Euro	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Bonds Corporate USD	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Bonds Emerging Markets Bonds	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Bonds High Interest	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Bonds Income Fund	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Bonds Inflation-Linked Bonds	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Business Belgian Equities	UCI	Akciový UCI	Ano
KBC Business European Equities	UCI	Akciový UCI	Ano
KBC ECO Fund	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund America	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Asset Management	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Belgium	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Biotechnology	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Cyclical	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Easdaq	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Eastern Europe	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Cyclical	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Finance	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Euro Technology	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Europe	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Fallen Angels	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Finance	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Flanders	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Food & Beverages	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Global Leaders	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Internet	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Japan	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Latin America	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Leisure & Tourism	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Media	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Medial Technologies	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Nasdaq	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund New Asia	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund New Markets	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund New Shares	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Oil	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Pharma	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Telecom	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Technology	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Telecom	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Top 30	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund US Small Caps	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund US Value	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund Utilities	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Equity Fund World	UCITS	Akciový UCI	Ano

Název	Kategorie	Druh	Zapsán na seznam CBF
KBC Index Fund Euroland Bonds	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Index Fund Japan	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Index Fund USA	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Index Fund World	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Institutional Cash Euro	UCI	UCI peněžního trhu	Ne
KBC Institutional Cash Euro Medium	UCI	UCI peněžního trhu	Ne
KBC Institutional Fund Belgian Bonds	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Institutional Fund Belgian Equities	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Institutional Fund Dollar Bonds	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Institutional Fund Euro Corp Bonds	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Institutional Fund Euro Satell. Equity	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Institutional Fund Europe Real Estate	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Institutional Fund World Equity	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Money Euro	UCI	UCI peněžního trhu	Ano
KBC Money Euro Medium	UCI	UCI peněžního trhu	Ano
KBC Multi Cash CAD Medium	UCITS	UCI peněžního trhu	Ano
KBC Multi Cash CZK	UCITS	UCI peněžního trhu	Ano
KBC Multi Cash Euro	UCITS	UCI peněžního trhu	Ano
KBC Multi Cash Euro Medium	UCITS	UCI peněžního trhu	Ano
KBC Obli Euro	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Obli International	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Renta Audrenta	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Renta Canarenta	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Renta Czechrenta	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Renta Dollarenta	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Renta Eurorenta	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Renta NZDrenta	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Renta Sterlingrenta	UCITS	Dluhopisový UCI	Ano
KBC Multitrack Euro Distribution	UCI	Akciový UCI	Ano
KBC Multitrack Euro Telecom	UCI	Akciový UCI	Ano
KBC Multitrack Retail	UCI	Akciový UCI	Ano
KBC Multitrack Scandinavia	UCI	Akciový UCI	Ano
KBC Select Immo Belgium Plus	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Select Immo Europe Plus	UCITS	Akciový UCI	Ano
KBC Select Immo World Plus	UCITS	Akciový UCI	Ano

Vývoj počtu akcií jednotlivých podfondů

KBC MASTER FUND CSOB BALANCED

	Počet	Kapitál (*) v CZK
Úpisy	213 482	179 879 942,55
Zpětné odkupy	55 089	48 552 996,93

KBC MASTER FUND CSOB CONSERVATIVE

	Počet	Kapitál (*) v CZK
Úpisy	15 651	16 350 367,03
Zpětné odkupy	185 857	194 021 608,78

KBC MASTER FUND CSOB DYNAMIC

	Počet	Kapitál (*) v CZK
Úpisy	9 338	6 941 311,39
Zpětné odkupy	20 704	13 921 336,84

KBC MASTER FUND CSOB GROWTH

	Počet	Kapitál (*) v CZK
Úpisy	23 129	17 682 920,44
Zpětné odkupy	48 832	37 969 879,49

(*) Upsaný a zpětné odkupený kapitál s výjimkou výsledku současného finančního roku.

KBC MASTER FUND SICAV

Příloha 1: Pravidla oceňování

Oceňování aktiv jednotlivých podfondů se provádí následovně :

- (a) pro cenné papíry oficiálně kotované nebo obchodované na jiném organizovaném trhu: podle posledního kurzu na burze nebo uvedeného trhu, s výjimkou cenných papírů, jejichž kurz není reprezentativní;
- (b) pro cenné papíry, jejichž poslední kurz není reprezentativní, a pro cenné papíry, které nejsou oficiálně kotované na burze nebo jiném organizovaném trhu, se při oceňování vychází z obezřetně a poctivě stanovené pravděpodobné hodnoty;
- (c) pro likvidní aktiva: podle tržního kurzu;
- (d) nesplacené pohledávky budou oceněny *pro rata temporis* na základě jejich přesné výše, pokud je známa; pokud známa není, budou oceněny podle odhadu jejich výše;
- (e) cenné papíry vyjádřené v jiné měně, než je měna příslušného podfondu, budou převedeny do této měny podle posledního směnného kurzu.

Příloha 2: - Rozdíly

Je možné, že se může objevit rozdíl mezi hodnotou čistého obchodního jmění publikovanou v tisku a tou, která je uvedena v této zprávě. Jedná se o zanedbatelné rozdíly ve výpočtu čistého jmění zjištěné po publikování v tisku. Pokud tento druh rozdílu dosáhne nebo přesáhne určený práh tolerance, bude vám tento rozdíl vrácen. Práh tolerance je vypočítán společností pro vstupy a výstupy a odpovídá danému procentu inventární hodnoty a čistého jmění.

Tento práh tolerance činí: pro fondy peněžního trhu: 0,25%; pro dluhopisové a smíšené fondy: 0,50%; pro ostatní fondy (akciové fondy, fondy nemovitostí, zajištěné fondy: 1,00%).

Účetní zpracování/úprava swapů a futures

Swapy

- v bilanci rubrika II.E.3
- ve výkazu zisků a ztrát rubrika I.E.3

Futures

- v bilanci: rubrika V.a. pro rozdíly hodnocení
rubrika IV.A. pro kryté účty
- ve výkazu zisků a ztrát rubrika I.E.

KBC MASTER FUND
SICAV

OBEČNÉ ÚDAJE

Sídlo společnosti

Avenue du Port 2, 1080 Brusel

Představenstvo:

Předseda: Stefan DUCHATEAU, předseda řídicího výboru,
KBC Asset Management SA, avenue du Port 2, 1080 Brusel

Členové:

Erwin SCHOETERS, člen představenstva,
KBC Asset Management SA, Avenue du Port 2, 1080 Brusel

Eric DE VOS, člen představenstva,
CBC BANQUE SA, Grand Place 5, 1000 Brusel

Guido BILLION, ředitel,
CENTEA SA, Mechelsesteenweg 180, 2018 Antverpy

Jef VUCHELEN, nezávislý administrátor
VUB, Pleinlaan 2 B5, 1050 Brusel

Členové pověření řízením:

Stefan DUCHATEAU, předseda řídicího výboru,
KBC Asset Management SA, Avenue du Port 2, 1080 Brusel

Erwin SCHOETERS, člen představenstva,
KBC Asset Management SA, Avenue du Port 2, 1080 Brusel

Finanční služba

KBC Bank SA, avenue du Port 2, 1080 Bruxelles
CENTEA SA, Mechelsesteenweg 180, 2018 Antwerpen
CBC Banque SA, Grand Place 5, 1000 Bruxelles

Auditor

Kolegium komisařů PricewaterhouseCoopers, auditorů SCRL, se svým společníkem M. Luc Discryem, auditorem pověřeným Bankovní a finanční komisí, Generaal Lemanstraat 67, 2018 Antverpy.

Depozitář

KBC Bank SA, Avenue du Port 2, 1080 Brusel

V případě neshod nebo rozdílných interpretací textu v nizozemském jazyce a jiných jazycích je nizozemský text rozhodující.