



ETHNA-AKTIV E

Gecontroleerd jaarverslag per 31 december 2011

Beleggingsfonds naar Luxemburgs recht

Beleggingsfonds conform deel I van de wet van 17 december 2010 inzake instellingen voor collectieve belegging, met de rechtsvorm van een "fonds commun de placement" (FCP, gemeenschappelijk beleggingsfonds)

H.V.R. Luxemburg B 155427



ETHENA
Independent Investors

INHOUD

	Pagina
VERSLAG VAN HET FONDSMANAGEMENT	2
GEOGRAFISCHE LANDENSPREIDING EN SECTORSPREIDING VAN ETHNA-AKTIV E	3
SAMENSTELLING VAN HET NETTOVERMOGEN VAN ETHNA-AKTIV E	6
RESULTATENREKENING VAN ETHNA-AKTIV E	8
VERMOGENSINVENTARIS PER 31 DECEMBER 2011 VAN ETHNA-AKTIV E	10
INSCHRIJVINGEN EN INKOPEN VAN 1 JANUARI 2011 TOT 31 DECEMBER 2011	16
TOELICHTINGEN BIJ HET JAARVERSLAG PER 31 DECEMBER 2011	23
VERSLAG VAN DE RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ (ACCOUNTANT)	29
BEHEER, VERKOOP EN ADVIES	30

Het prospectus met het beheerreglement, het document met essentiële beleggersinformatie (KID) en het jaar- en halfjaarverslag van het fonds zijn op aanvraag per post, per fax of per e-mail kosteloos verkrijgbaar op de zetel van de beheerverenootschap en bij de depotbank, de betaalkantoren, de distributeurs van de landen waar het fonds verhandeld wordt en bij de vertegenwoordiger in Zwitserland. Meer informatie is steeds beschikbaar bij de beheermaatschappij tijdens de normale kantooruren.

Inschrijvingen op aandelen zijn enkel geldig indien ze gebaseerd zijn op de recentste uitgave van het prospectus (met inbegrip van de bijlagen), samen met het recentste beschikbare jaarverslag en een eventueel daarna gepubliceerd halfjaarverslag.

De gegevens en cijfers in dit verslag hebben betrekking op het verleden en zijn geen indicatie voor de toekomst.

VERSLAG VAN HET FONDSMANAGEMENT

- 2 De fondsbeheerder brengt in opdracht van de raad van bestuur van de beheermaatschappij het volgende verslag uit:

De wereldschokkende natuurrampen van begin 2011 gaven het startschot voor een uiterst volatiel beursjaar. Vooral de aardbeving in Nieuw-Zeeland, de bosbranden en gelijktijdige overstromingen in Australië en Thailand en de aardbeving in Japan, die werd gevolgd door een tsunami met verstrekende gevolgen aan de kust van Fukushima, bleven lang nazinderen. Naast die gebeurtenissen, waardoor bepaalde economische prestaties van hele staatshuishoudingen drastisch daalden, lieten de politieke beslissingen voor de nucleaire sector als gevolg van de kernramp in Fukushima ook sporen na buiten de energiesector, meer bepaald voor aandelen, obligaties en wisselkoersen.

Nadat de inflatieverwachtingen op de markten begin 2011 nog zeer hoog waren, kreeg het deflatiegevaar tegen het midden van het jaar weer aandacht in de economische beschouwingen. Naar aanleiding van deze evaluaties wijzigde ook de Europese Centrale Bank haar rentebeleid: Na twee renteverhogingen in het eerste halfjaar volgden in de tweede jaarhelft twee renteverlagingen.

De zogenaamde eurocrisis, die veeleer een vertrouwenscrisis is, sloeg over op landen zoals Spanje en Italië en vervolgens – in de tot nu toe laatste fase – ook op België en Frankrijk. Zelfs landen die voorheen als stabiel werden beschouwd, zoals Nederland en Oostenrijk, werden door de crisis gegrepen. Deze besmetting heeft de beleggers nog onzekerder gemaakt. Meer bepaald internationale beleggers uit Noord-Amerika en Azië keerden zich massaal af van de euro, wat de crisis nog verergerde. Die ontwikkeling is merkbaar in de explosieve verruiming van de rentespreads bij zogeheten supranationale emittenten zoals de Europese Investeringsbank. Ook aandelen en obligaties van financiële instellingen verloren sterk aan waarde, omdat ze op hun noodzakelijk geworden afschrijvingen van schuld papier van Europese landen even zoveel winst moesten derven.

De grote kredietbeoordelaars, meer bepaald Standard & Poor's, Moody's en Fitch, hebben met hun vaak twijfelachtige of toch moeilijk te begrijpen acties de discussies en de ongerustheid op de financiële markten in de hand gewerkt en ertoe bijgedragen dat de hoge volatiliteit de oorzaak was van nog meer twijfels op de markten.

Tegen die achtergrond, die werd gekenmerkt door volatiliteit en grillige koersresultaten, was het voor de fondsbeheerder een bijzondere uitdaging om onze belangrijkste doelstelling van kapitaalbescherming te bereiken. Ook wij werden verrast door de talrijke gebeurtenissen die een invloed op de kapitaalmarkten hadden en wij moesten het fonds in de moeilijke marktomgeving aan de nieuwe risicoparameters aanpassen. Ondanks onze jarenlange ervaring op de kapitaalmarkt bleven verliezen onze fonds niet helemaal bespaard. Onze gedisciplineerde aanpak, de juiste inschattingen en de anticipaties op nieuwe markttrends zorgden ervoor dat onze minimumdoelstelling van kapitaalbescherming tegen het jaareinde in zicht kwam waardoor wij de verliezen zeer beperkt konden houden.

Wij bedanken u hierbij uitdrukkelijk voor uw vertrouwen in ons en vertrouwen er vast op dat wij het prijsgegeven terrein in de toekomst niet alleen zullen heroveren, maar dat wij ook de gestelde rendementsdoelstelling, met inachtneming van de volatiliteitslimieten, zullen bereiken.

Luxemburg, januari 2012

De raad van bestuur van ETHENEA Independent Investors S.A.

De gegevens en cijfers in dit verslag hebben betrekking op het verleden en zijn geen indicatie voor de toekomst.

GEOGRAFISCHE LANDENSPREIDING EN SECTORSPREIDING VAN ETHNA-AKTIV E

Jaarverslag
1 januari 2011 - 31 december 2011

3

De vennootschap heeft het recht om aandelenklassen met aandelen met onderling verschillende rechten te creëren.

Momenteel heeft het fonds de volgende aandelenklassen met de volgende kenmerken:

	Aandelenklasse A	Aandelenklasse T	Aandelenklasse CHF-T
WP-nummer:	764930	A0X8U6	A1JEEL
ISIN-code:	LU0136412771	LU0431139764	LU0666484190
Instapvergoeding:	3,00 %	3,00 %	3,00 %
Uitstapvergoeding:	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Beheerloon:	1,65 %	1,65 %	1,65 %
Minimale vervolginleg:	geen	geen	geen
Bestemming van de opbrengsten:	dividenduitkerend	accumulerend	accumulerend
Valuta:	EUR	EUR	CHF

Geografische landenspreiding (naar emittent)

Duitsland	10,23 %
Nederland	9,60 %
Supranationale instellingen	7,25 %
Europäische Gemeinschaft	6,67 %
Noorwegen	6,24 %
Luxemburg	5,85 %
Frankrijk	5,13 %
Ierland	5,12 %
Groot-Brittannië	2,94 %
Verenigde Staten van Amerika	2,50 %
Kaaimaneilanden	2,18 %
Australië	1,87 %
Bermuda's	1,58 %
Liechtenstein	1,36 %
Oostenrijk	1,29 %
Spanje	1,10 %
België	0,90 %
Canada	0,65 %
Zwitserland	0,56 %
Verenigde Arabische Emiraten	0,15 %
Griekenland	0,10 %
Effectenportefeuille	73,27 %
Termijncontracten	-0,13 %
Termijndeposito's	24,96 %
Banktegoeden	0,87 %
Bankschulden	-0,02 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	1,05 %
	100,00 %

Sectorspreiding

Banken	21,02 %
Bedrijfs- en openbare diensten *	17,68 %
Verzekeringen	9,61 %
Diverse financiële diensten	5,07 %
Kapitaalgoederen	4,77 %
Overige	3,63 %
Vastgoed	2,56 %
Raw materials and supplies	2,04 %
Hardware & apparatuur	1,68 %
Energie	1,24 %
Nutsbedrijven	1,05 %
Beleggingsfondsen	0,94 %
Consumentendiensten	0,86 %
Farmaceutica, biotechnologie en biowetenschappen	0,48 %
Levensmiddelen, dranken & tabak	0,47 %
Commerciële diensten en goederen	0,17 %
Effectenportefeuille	73,27 %
Termijncontracten	-0,13 %
Termijndeposito's	24,96 %
Banktegoeden	0,87 %
Bankschulden	-0,02 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	1,05 %
	100,00 %

* Incl. staatsobligaties

Ontwikkelingen in de laatste 3 boekjaren

Aandelenklasse A

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto-instroom in duizend EUR	Aandeelwaarde EUR
31.12.2009	661,89	6.572.925	309.309,52	100,70
31.12.2010	1.696,52	15.367.913	936.194,00	110,39
31.12.2011	2.115,32	19.582.020	467.915,76	108,02

Aandelenklasse T

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto-instroom in duizend EUR	Aandeelwaarde EUR
31.12.2009	17,39	172.718	17.101,40	100,70
31.12.2010	296,86	2.681.406	269.836,40	110,71
31.12.2011	471,46	4.339.657	184.217,99	108,64

5

Ontwikkelingen sinds de oprichting

Aandelenklasse CHF-T

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto-instroom in duizend EUR	Aandeelwaarde EUR	Aandeelwaarde CHF *
29.09.2011	Introductie	-	-	81,90	100,00
31.12.2011	0,80	9.557	785,66	83,20	101,38

* wisselkoersen omgerekend naar euro

per 29 september 2011

1 EUR = 1,2210 CHF

per 31 december 2011

1 EUR = 1,2185 CHF

SAMENSTELLING VAN HET NETTOVERMOGEN VAN ETHNA-AKTIV E

6 Samenstelling van het nettovermogen per 31 december 2011

	EUR
Effectenportefeuille (Aankoopkosten effecten: EUR 1.946.720.877,88)	1.895.990.634,61
Termijndeposito's	645.859.211,66
Banktegoeden	22.640.401,54
Te ontvangen rente	39.334.477,05
Te ontvangen voor inschrijvingen op aandelen	2.489.882,10
Te ontvangen uit effectentransacties	1.650.363,00
	2.607.964.969,96
Bankschulden	-414.061,66
Te betalen voor inkopen van aandelen	-5.319.041,18
Niet-gerealiseerde verliezen op termijncontracten	-3.433.043,70
Niet-gerealiseerde verliezen op valutatermijncontracten	-3.395.554,11
Te betalen voor effectentransacties	-3.894.146,19
Overige passiva *	-3.929.901,32
	-20.385.748,16
Nettovermogen	2.587.579.221,80

* Deze post omvat hoofdzakelijk vergoedingen voor beheer en beleggingsadvies.

Toewijzing aan de aandelenklassen

Aandelenklasse A	
Aandeel in het nettovermogen	2.115.322.214,56 EUR
Aandelen in omloop	19.582.020,037
Aandeelwaarde	108,02 EUR

Aandelenklasse T	
Aandeel in het nettovermogen	471.461.819,04 EUR
Aandelen in omloop	4.339.657,219
Aandeelwaarde	108,64 EUR

Aandelenklasse CHF-T	
Aandeel in het nettovermogen	795.188,20 EUR
Aandelen in omloop	9.557,000
Aandeelwaarde	83,20 EUR
Aandeelwaarde	101,38 CHF **

** wisselkoersen omgerekend naar euro

per 31 december 2011
1 EUR = 1,2185 CHF**Wijzigingen in het nettovermogen**

voor de verslagperiode van 1 januari 2011 tot 31 december 2011

	Totaal	Aandelenklasse A	Aandelenklasse T	Aandelenklasse CHF-T ***
	EUR	EUR	EUR	EUR
Nettovermogen aan het begin van de verslagperiode	1.993.387.759,20	1.696.524.618,62	296.863.140,58	0,00
Gewone winst (netto)	56.677.991,23	46.381.283,65	10.291.250,58	5.457,00
Egalisatie van winsten en verliezen	-2.596.489,34	-1.590.717,31	-1.004.874,93	-897,10
Kapitaalinstroom uit de verkoop van aandelen	1.231.619.415,98	915.679.427,62	315.128.629,75	811.358,61
Kapitaaluitstroom door de inkoop van aandelen	-578.700.012,80	-447.763.667,22	-130.910.642,65	-25.702,93
Gerealiseerde winst	232.267.145,84	192.400.260,41	39.844.510,90	22.374,53
Gerealiseerd verlies	-202.087.775,01	-166.632.635,67	-35.430.531,20	-24.608,14
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst en verliezen	-137.259.680,47	-113.947.222,71	-23.319.663,99	7.206,23
Uitkeringen	-5.729.132,83	-5.729.132,83	0,00	0,00
Nettovermogen van het fonds aan het einde van de verslagperiode	2.587.579.221,80	2.115.322.214,56	471.461.819,04	795.188,20

*** Aandelenklasse CHF-T is tussentijds op 29 september 2011 geïntroduceerd.

RESULTATENREKENING VAN ETHNA-AKTIV E

8

Resultatenrekening

voor de verslagperiode van 1 januari 2011 tot 31 december 2011

	Totaal	Aandelenklasse A	Aandelenklasse T	Aandelenklasse CHF-T *
	EUR	EUR	EUR	CHF-T * EUR
Opbrengsten				
Dividenden	3.584.383,81	2.995.929,76	588.439,03	15,02
Rente op obligaties	91.513.957,76	75.808.722,18	15.698.689,64	6.545,94
Bankrente	3.549.115,83	2.943.771,18	605.097,52	247,13
Bestandsvergoeding	437.034,67	363.355,20	73.645,65	33,82
Egalisatie van winsten	5.562.366,86	3.464.904,02	2.096.067,17	1.395,67
Totale opbrengsten	104.646.858,93	85.576.682,34	19.061.939,01	8.237,58
Kosten				
Rentekosten	-378.282,82	-313.021,90	-65.260,92	0,00
Vergoedingen voor beheer en beleggingsadvies	-40.804.394,21	-33.839.331,05	-6.963.052,90	-2.010,26
Vergoeding voor de depotbank	-1.261.832,07	-1.046.571,51	-215.176,29	-84,27
Taxe d'abonnement	-1.244.930,59	-1.032.737,46	-212.110,88	-82,25
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-155.265,97	-129.174,05	-26.083,93	-7,99
Druk- en verzendkosten voor de jaar- en halfjaarverslagen	-292.003,41	-244.492,79	-47.507,28	-3,34
Heffingen van overheidswege	-5.901,16	-4.918,73	-982,27	-0,16
Overige uitgaven ¹⁾	-860.379,95	-710.964,49	-149.321,72	-93,74
Egalisatie van verliezen	-2.965.877,52	-1.874.186,71	-1.091.192,24	-498,57
Totale uitgaven	-47.968.867,70	-39.195.398,69	-8.770.688,43	-2.780,58
Gewone winst (netto)	56.677.991,23	46.381.283,65	10.291.250,58	5.457,00
Totale transactiekosten voor het boekjaar ²⁾	2.013.847,84			
Total Expense Ratio in procent ²⁾		1,82	1,81	0,35
Zwitserse Total Expense Ratio in procent ²⁾		1,82	1,81	1,32
Lopende kosten in procent ²⁾		1,83	1,82	1,82

¹⁾ Deze post omvat hoofdzakelijk algemene vergoedingen voor beheer en levering.²⁾ Zie de toelichtingen bij dit verslag.

* Aandelenklasse CHF-T is tussentijds op 29 september 2011 geïntroduceerd.

Waardeontwikkeling in procent**

Stand: 31.12.2011

Fonds	ISIN WKN	6 maanden	1 jaar	3 jaar	10 jaar
Ethna-AKTIV E - A	LU0136412771	-2,32	-1,86	23,58	-
sinds 15.02.2002	764930				
Ethna-AKTIV E - T	LU0431139764	-2,31	-1,87	-	-
sinds 17.07.2009	A0X8U6				
Ethna-AKTIV E - CHF-T	LU0666484190	1,38 ***	-	-	-
sinds 29.09.2011	A1JEEL				

** Op basis van gepubliceerde participatiewaarden (BVI-methode), die hetzelfde resultaat oplevert als de richtlijn "Berechnung und Publikation der Performance von kollektiven Kapitalanlagen" van de Swiss Funds Association van 16 mei 2008.

*** sinds de introductie

9

In het verleden behaalde resultaten vormen geen richtsnoer voor huidige of toekomstige rendementen. Voor de vermelde rendementen werd geen rekening gehouden met de provisies en kosten die bij de verkoop of inkoop van deelnemingsrechten in rekening worden gebracht.

Ontwikkeling van het aantal deelnemingsrechten in omloop

	Aandelenklasse A	Aandelenklasse T	Aandelenklasse CHF-T
	Aantal	Aantal	Aantal
Deelnemingsrechten in omloop aan het begin van de verslagperiode	15.367.912,899	2.681.406,432	0,000
Uitgegeven deelnemingsrechten	8.327.327,893	2.856.434,585	9.867,000
Ingekochte deelnemingsrechten	-4.113.220,755	-1.198.183,798	-310,000
Deelnemingsrechten in omloop aan het eind van de verslagperiode	19.582.020,037	4.339.657,219	9.557,000

VERMOGENSINVENTARIS PER 31 DECEMBER 2011

VAN ETHNA-AKTIV E

10 Vermogensinventaris per 31 december 2011

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Inkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
Aandelen, rechten en participatiebewijzen								
Ter beurze verhandelde effecten								
Duitsland								
DE000A0JDU97	IFM Immobilien AG	EUR	0	0	934.976	8,4000	7.853.798,40	0,30
DE0006205701	IVG Immobilien AG	EUR	1.100.000	100.000	1.000.000	2,1250	2.125.000,00	0,08
DE0005108401	Solarworld AG	EUR	2.945.000	345.000	2.600.000	3,1410	8.166.600,00	0,32
							18.145.398,40	0,70
Groot-Brittannië								
GB00B0967T61	Betex Group Plc.	GBP	0	0	11.000.000	0,0100	131.124,09	0,01
GB00B19HBR28	Zenergy Power Plc.	GBP	0	0	6.760.000	0,0650	523.781,14	0,02
							654.905,23	0,03
Liechtenstein								
LI0010737216	Verwaltungs-und Privat-Bank AG	CHF	386.028	0	513.523	83,3000	35.105.839,89	1,36
							35.105.839,89	1,36
Luxemburg								
GG00B39QCR01	3W Power Holdings S.A.	EUR	17.900	0	503.900	3,0900	1.557.051,00	0,06
							1.557.051,00	0,06
Verenigde Staten van Amerika								
US0393801008	Arch Coal Inc.	USD	300.000	0	1.000.000	14,1100	10.926.972,82	0,42
US70336T1043	Patriot Coal Corporation	USD	550.000	700.000	100.000	8,2200	636.567,80	0,02
							11.563.540,62	0,44
Ter beurze verhandelde effecten							67.026.735,14	2,59
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten								
Duitsland								
DE0005407506	Centrotec Sustainable AG	EUR	256.278	365.700	640.578	10,8950	6.979.097,31	0,27
DE0005098404	DIC Asset AG	EUR	201.000	134.490	168.610	5,2000	876.772,00	0,03
DE000A0HNF96	InCity Immobilien AG	EUR	1.259.500	0	1.259.500	2,4040	3.027.838,00	0,12
DE0007257727	R. Stahl AG	EUR	160.012	0	160.012	27,9500	4.472.335,40	0,17
DE0007847147	Tipp24 SE	EUR	221.794	9.100	688.294	32,0150	22.035.732,41	0,85
							37.391.775,12	1,44
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten							37.391.775,12	1,44
Aandelen, rechten en participatiebewijzen							104.418.510,26	4,03

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Vermogensinventaris per 31 december 2011

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Inkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
Obligaties								
Ter beurse verhandelde effecten								
AUD								
AU3TB0000010	5,750 %	Australien S.123 v.06(2012)	38.000.000	0	38.000.000	100,6000	29.954.552,58	1,16
AU0000DXAHH7	5,750 %	Dexia Municipal Agency AD-Obl. Foncières v.05(2015)	5.500.000	0	5.500.000	82,2100	3.542.979,16	0,14
AU300EF20086	5,500 %	EUROFIMA Europäische Gesellschaft für die Finanzierung von Eisen EMTN v.05(2020)	20.000.000	0	20.000.000	92,9900	14.572.950,95	0,56
AU3CB0155620	6,000 %	Europäische Investitionsbank v.10(2020)	62.720.000	0	62.720.000	100,1800	49.234.364,51	1,90
AU3CB0176675	6,250 %	Europäische Investitionsbank v.11(2021)	44.265.000	0	44.265.000	100,5000	34.858.427,35	1,35
XS0084124725	0,000 %	European Bank for Reconstruction and Development v.98(2028)	7.150.000	0	7.150.000	36,3570	2.036.926,42	0,08
XS0084124725	0,000 %	European Bank for Reconstruction and Development v.98(2028)	110.000	0	110.000	36,3570	31.337,33	0,00
AU0000KFWHR2	6,250 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau AD-MTN v.11(2021)	23.040.000	0	23.040.000	110,5000	19.949.224,26	0,77
AU0000KFWHN1	6,250 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.09(2019)	7.500.000	6.000.000	7.500.000	103,1000	6.059.003,29	0,23
AU0000KFWHO9	6,000 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.10(2020)	17.000.000	0	17.000.000	101,0400	13.459.332,39	0,52
AU0000ABOHG2	6,500 %	Royal Bank Of Scotland NV FRN v.06(2018)	2.000.000	0	20.000.000	87,5840	13.725.748,32	0,53
							187.424.846,56	7,24
CHF								
CH0029877666	2,875 %	American International Group Inc. EMTN v.07(2015)	755.000	8.000.000	17.255.000	92,9000	13.155.432,91	0,51
CH0031390476	3,375 %	American International Group Inc. EMTN v.07(2017)	155.000	0	24.155.000	88,4000	17.524.021,34	0,68
CH0027962825	2,750 %	American International Group Inc. S.1 v.06(2016)	14.885.000	0	19.085.000	87,0500	13.634.380,39	0,53
CH0022738105	2,125 %	Depfa ACS Bank EMTN v.05(2017)	2.250.000	150.000	10.300.000	88,8750	7.512.617,97	0,29
CH0024021302	2,375 %	Depfa ACS Bank EMTN v.06(2019)	6.700.000	100.000	11.950.000	87,7000	8.600.861,72	0,33
CH0022976853	2,375 %	Royal Bank of Scotland Plc. EMTN v.05(2015)	7.215.000	0	27.215.000	74,4000	16.617.119,41	0,64
							77.044.433,74	2,98
EUR								
XS0498817542	8,500 %	Abengoa S.A. v.10(2016)	14.300.000	0	23.300.000	94,0000	21.902.000,00	0,85
NL0000168714	6,000 %	Achmea BV EMTN FRN Perp.	27.798.000	437.000	47.322.000	71,5000	33.835.230,00	1,31
XS0362173246	8,375 %	Achmea BV Perp.	12.755.000	720.000	27.035.000	94,6900	25.599.441,50	0,99
NL0000168466	6,000 %	Aegon NV Perp.	6.879.000	3.091.000	26.288.000	68,0600	17.891.612,80	0,69
FR0010348052	4,615 %	Agence Française Développement FRN Perp.	13.950.000	0	28.450.000	73,0000	20.768.500,00	0,80
NL0009213545	10,000 %	ASR Nederland NV Perp.	2.120.000	3.080.000	31.040.000	101,6000	31.536.640,00	1,22
BE6222320614	5,375 %	Barry Callebaut Services NV v.11(2021)	12.000.000	0	12.000.000	101,1500	12.138.000,00	0,47

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Vermogensinventaris per 31 december 2011

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Inkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
EUR (vervolg)							
FR0010239319	4,875 % BNP Paribas S.A. Perp.	17.901.000	0	44.701.000	56,5000	25.256.065,00	0,98
DE0001137347	1,750 % Bundesrepublik Deutschland v.11(2013)	120.000.000	80.000.000	40.000.000	102,4600	40.984.000,00	1,58
XS0285303821	4,750 % Dubai Holding Commercial Operations Group LLC v.07(2014)	38.350.000	250.000	58.100.000	85,0000	49.385.000,00	1,91
XS0207320242	4,875 % ENBW International Finance BV v.04(2025)	13.500.000	3.500.000	10.000.000	107,1200	10.712.000,00	0,41
BE0930906947	4,747 % Ethias Vie FRN Perp.	0	0	20.000.000	56,0000	11.200.000,00	0,43
XS0219847364	4,235 % Euroclear Finance 2 S.A. FRN Perp.	7.000.000	0	13.000.000	75,0000	9.750.000,00	0,38
XS0544644957	3,000 % Europäische Investitionsbank EMTN v.10(2022)	101.045.000	0	101.045.000	100,1000	101.146.045,00	3,92
EU000A0VUCF1	3,375 % Europäische Union v.10(2019)	120.010.000	77.000.000	43.010.000	105,2500	45.268.025,00	1,75
EU000A1GVJX6	2,750 % Europäische Union v.11(2021)	80.005.000	42.000.000	38.005.000	98,6500	37.491.932,50	1,45
EU000A1GRVV3	3,500 % Europäische Union v.11(2021)	125.015.000	40.000.000	85.015.000	105,7500	89.903.362,50	3,47
EU000A1G0AB4	3,375 % European Financial Stability Facility v.11(2021)	128.070.000	73.000.000	55.070.000	102,1000	56.226.470,00	2,17
EU000A1G0AD0	3,500 % European Financial Stability Facility v.11(2022)	20.005.000	0	20.005.000	102,6000	20.525.130,00	0,79
XS0490093480	6,875 % FIL Ltd. EMTN v.10(2017)	32.600.000	100.000	38.850.000	105,5000	40.986.750,00	1,58
DE000A1KQXZ0	7,125 % Freenet AG IHS v.11(2016)	18.000.000	300.000	17.700.000	103,9000	18.390.300,00	0,71
XS0198106238	7,000 % Gerling Konzern Allg. Versicherungs AG FRN v.04(2024)	16.568.000	9.000	16.559.000	98,2400	16.267.561,60	0,63
XS0495973470	5,250 % Glencore Finance Europe S.A. v.10(2017)	10.000.000	0	10.000.000	100,0000	10.000.000,00	0,39
XS0270347304	4,750 % Goldman Sachs Group Inc. v.06(2021)	5.400.000	2.000.000	3.400.000	79,0000	2.686.000,00	0,10
GR0124018525	5,250 % Griekenland v.02(2012)	57.150.000	50.150.000	7.000.000	38,0500	2.663.500,00	0,10
FR0010533414	6,298 % Groupama S.A. FRN v.07(2049)	46.550.000	2.050.000	44.500.000	36,5000	16.242.500,00	0,63
FR0010208751	4,375 % Groupe des Assurances Mutuelles Agricoles FRN Perp.	23.300.000	300.000	29.000.000	42,0000	12.180.000,00	0,47
DE000A0TKUU3	5,625 % HeidelbergCement Finance BV EMTN v.07(2018)	0	0	11.000.000	96,7500	10.642.500,00	0,41
XS0272401356	4,250 % Hypo Alpe-Adria-Bank International v.06(2016)	11.300.000	0	11.300.000	98,2500	11.102.250,00	0,43
XS0281875483	4,375 % Hypo Alpe-Adria-Bank International AG v.07(2017)	22.350.000	0	22.350.000	100,0000	22.350.000,00	0,86
XS0356687219	8,000 % ING Groep NV EMTN Perp.	31.805.000	3.610.000	59.995.000	90,8600	54.511.457,00	2,11
DE000A0JQMH5	8,000 % IVG Immobilien AG FRN Perp.	11.000.000	0	29.400.000	67,5000	19.845.000,00	0,77
FR0010021287	5,875 % La Mondiale FRN Perp.	0	0	5.000.000	57,3750	2.868.750,00	0,11
FR0010397885	5,110 % La Mondiale Vie FRN Perp.	1.550.000	0	1.550.000	45,6250	707.187,50	0,03
XS0562783034	6,625 % Lafarge S.A. v.10(2018)	20.000.000	0	20.000.000	88,4500	17.690.000,00	0,68
XS0408623311	0,000 % Lloyds TSB Bank Plc. EMTN Perp.	2.172.000	0	12.922.000	110,0000	14.214.200,00	0,55
XS0218638236	0,000 % Lloyds TSB Bank Plc. FRN Perp.	37.000	0	1.317.000	57,5000	757.275,00	0,03
XS0543111768	6,000 % Macquarie Bank Ltd. EMTN v.10(2020)	11.150.000	2.100.000	19.050.000	78,0000	14.859.000,00	0,57
XS0173549659	5,000 % OTE Plc. v.03(2013)	5.050.000	0	5.050.000	70,5500	3.562.775,00	0,14

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Vermogensinventaris per 31 december 2011

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Inkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
EUR (vervolg)								
XS0275776283	4,625 %	OTE Plc. v.06(2016)	26.750.000	0	26.750.000	56,3200	15.065.600,00	0,58
XS0716979249	4,875 %	Petrobras International Finance Co. Ltd. v.11(2018)	6.800.000	0	6.800.000	101,9500	6.932.600,00	0,27
XS0718395089	4,250 %	Repsol International Finance BV v.11(2016)	10.000.000	0	10.000.000	100,9400	10.094.000,00	0,39
XS0714735890	6,625 %	SNS Bank NV EMTN v.11(2016)	1.602.000	0	1.602.000	92,0000	1.473.840,00	0,06
XS0468954523	11,250 %	SNS Bank NV EMTN FRN Perp.	0	10.200.000	4.800.000	72,0400	3.457.920,00	0,13
XS0449487619	9,375 %	Société Générale S.A. FRN Perp.	17.900.000	31.200.000	13.500.000	77,5000	10.462.500,00	0,40
XS0254808214	6,375 %	Solvay Finance Perp.	13.055.000	3.000.000	10.055.000	99,0000	9.954.450,00	0,38
XS0616936372	9,000 %	SRLEV N.V. FRN v.11(2041)	12.250.000	6.250.000	6.000.000	64,0000	3.840.000,00	0,15
XS0212420987	4,500 %	Talanx Finanz AG FRN v.05(2025)	1.000.000	0	5.000.000	85,0000	4.250.000,00	0,16
XS0462999573	4,693 %	Telefonica Emisiones S.A.U. EMTN v.09(2019)	7.000.000	0	7.000.000	92,9800	6.508.600,00	0,25
XS0718969271	3,875 %	Unibail-Rodamco SE v.11(2017)	7.000.000	0	7.000.000	100,9250	7.064.750,00	0,27
FR0011036979	6,750 %	Wendel S.A. FRN v.11(2018)	20.300.000	3.000.000	17.300.000	92,2500	15.959.250,00	0,62
							1.049.109.970,40	40,53
NOK								
NO0010612195	0,000 %	Norwegen v.11(2012)	200.000.000	0	200.000.000	99,3800	25.571.880,71	0,99
NO0010612195	0,000 %	Norwegen v.11(2012)	100.000.000	0	100.000.000	99,3800	12.785.940,35	0,49
NO0010602170	0,000 %	Norwegen v.11(2012)	600.000.000	0	600.000.000	99,7250	76.981.962,27	2,98
NO0010602170	0,000 %	Norwegen v.11(2012)	400.000.000	100.000.000	300.000.000	99,7250	38.490.981,14	1,49
							153.830.764,47	5,95
USD								
XS0717839525	4,125 %	Abu Dhabi National Energy Co. MTN v.11(2017)	5.100.000	0	5.100.000	101,1790	3.996.072,95	0,15
USL2967VCY94	6,250 %	ENEL Finance International v.07(2017)	10.000.000	0	10.000.000	96,8100	7.497.095,95	0,29
US35671DAS45	8,375 %	Freeport McMoRan Copper & Gold Inc. v.07(2017)	5.000.000	0	5.000.000	104,5000	4.046.309,92	0,16
XS0546096800	7,500 %	Glencore Finance Europe SA EMTN Perp.	11.000.000	0	22.000.000	100,0000	17.037.094,40	0,66
US53947QAA58	6,500 %	Lloyds TSB Bank Plc. v.10(2020)	10.300.000	0	18.300.000	84,4800	11.972.306,98	0,46
US767201AK23	3,500 %	Rio Tinto Finance USA Ltd. DL-Notes v. 10(2020)	5.000.000	500.000	4.500.000	100,7000	3.509.254,24	0,14
XS0347919457	9,500 %	Standard Chartered Bank FRN Perp.	0	0	11.240.000	106,6500	9.283.249,44	0,36
							57.341.383,88	2,22
Ter beurze verhandelde effecten							1.524.751.399,05	58,92
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten								
AUD								
AU3CB0161123	6,000 %	Council Of Europe Development Bank v.10(2020)	6.000.000	0	10.000.000	97,8300	7.665.726,38	0,30
AU3CB0173748	6,500 %	Kommunalbanken AS MTN v.11(2021)	9.000.000	0	9.000.000	108,0800	7.622.002,82	0,29
							15.287.729,20	0,59

13

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Vermogensinventaris per 31 december 2011

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Inkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
EUR								
DE0001137339	1,500 %	Bundesrepublik Deutschland v.11(2013)	40.000.000	0	40.000.000	101,7750	40.710.000,00	1,57
DE000A0G1RB8	3,875 %	Depfa ACS Bank EMTN Pfe. v.06(2016)	5.450.000	200.000	7.700.000	94,2900	7.260.330,00	0,28
DE0007009482	3,875 %	Depfa ACS Bank Pfe. v.03(2013)	18.150.000	0	29.150.000	99,9000	29.120.850,00	1,13
DE000A0DALH4	4,375 %	Depfa ACS Bank Pfe. v.04(2015)	36.150.000	4.200.000	36.150.000	100,5000	36.330.750,00	1,40
DE000A0BCLA9	4,875 %	Depfa ACS Bank v.04(2019)	900.000	100.000	13.450.000	97,2200	13.076.090,00	0,51
DE000A1KQ1N3	5,875 %	DIC Asset AG Anleihe v.11(2016)	5.875.000	155.000	5.720.000	91,2000	5.216.640,00	0,20
XS0647288140	4,125 %	ENEL Finance International BV v.11(2017)	5.360.000	0	5.360.000	95,0000	5.092.000,00	0,20
XS0222474339	3,750 %	German Postal Pensions Securitisation Plc. v.05(2021)	28.550.000	0	28.550.000	107,0000	30.548.500,00	1,18
XS0223589440	6,750 %	HDI-Gerling Lebensversicherung AG FRN Perp.	150.000	5.416.000	9.934.000	83,9500	8.339.593,00	0,32
							175.694.753,00	6,79
USD								
US704549AJ38	6,000 %	Peabody Energy Corporation v.11(2018)	2.500.000	0	2.500.000	101,6250	1.967.494,00	0,08
							1.967.494,00	0,08
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten							192.949.976,20	7,46
Niet-genoteerde effecten								
AUD								
AU3CB0160695	6,250 %	Ontario v.10(2020)	11.000.000	16.000.000	20.000.000	106,7980	16.736.875,10	0,65
							16.736.875,10	0,65
Niet-genoteerde effecten							16.736.875,10	0,65
Obligaties							1.734.438.250,35	67,03
Converteerbare obligaties								
Ter beurse verhandelde effecten								
EUR								
DE000A1GPH50	2,500 %	Celesio Finance BV CV v.11(2018)	15.000.000	0	15.000.000	82,5000	12.375.000,00	0,48
DE000A0LNA87	1,750 %	IVG Finance BV CV v.07(2017)	1.400.000	400.000	27.000.000	76,0000	20.520.000,00	0,79
							32.895.000,00	1,27
Ter beurse verhandelde effecten							32.895.000,00	1,27
Converteerbare obligaties							32.895.000,00	1,27
Beleggingsfondsen								
Luxemburg								
LU0498849743	Mellinckrodt 1	EUR	850	0	2.200	11.017,6700	24.238.874,00	0,94
							24.238.874,00	0,94
Beleggingsfondsen							24.238.874,00	0,94
Effectenportefeuille							1.895.990.634,61	73,27
Termijncontracten								
Long posities								
EUR								
DAX Performance-Index future maart 2012			500	0	500		482.750,00	0,02
							482.750,00	0,02
Long posities							482.750,00	0,02

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Vermogensinventaris per 31 december 2011

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Inkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaarde EUR	% van NV *
Short posities							
EUR							
	10 YR Euro-Bund Future maart 2012	0	1.219	-1.219		-3.915.793,70	-0,15
						-3.915.793,70	-0,15
Short posities						-3.915.793,70	-0,15
Termijncontracten						-3.433.043,70	-0,13
Termijndeposito's						645.859.211,66	24,96
Banktegoeden - rekening-courant						22.640.401,54	0,87
Bankschulden						-414.061,66	-0,02
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen						26.936.079,35	1,05
Nettovermogen in EUR						2.587.579.221,80	100,00

15

Valutatermijncontracten

Per 31 december 2011 waren de volgende valutatermijncontracten gesloten:

Valuta		Bedrag	Marktwaarde	% van NV *
CHF	Valuta-aankopen	800.000,00	657.708,13	0,03
AUD	Valutaverkopen	276.000.000,00	215.747.995,15	8,34
CHF	Valutaverkopen	135.800.000,00	111.640.472,75	4,31
GBP	Valutaverkopen	110.000.000,00	131.137.705,30	5,07

Termijncontracten

	Positie	Verplichtingen EUR	% van NV *
Long posities			
EUR			
DAX Performance-Index future maart 2012	500	72.931.250,00	2,82
		72.931.250,00	2,82
Long posities		72.931.250,00	2,82
Short posities			
EUR			
10 YR Euro-Bund Future maart 2012	-1.219	-169.343.480,00	-6,55
		-169.343.480,00	-6,55
Short posities		-169.343.480,00	-6,55
Termijncontracten		-96.412.230,00	-3,73

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

INSCHRIJVINGEN EN INKOPEN VAN 1 JANUARI 2011 TOT 31 DECEMBER 2011

16 Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2011 tot 31 december 2011

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten		Inschrijvingen	Terugkopen
Aandelen, rechten en participatiebewijzen				
Ter beurse verhandelde effecten				
Australië				
AU000000MCC0	Macarthur Coal Ltd.	AUD	500.000	1.000.000
Bermuda's				
BMG0440M1284	Aquarius Platinum Ltd.	GBP	0	1.000.000
Duitsland				
DE0005909006	Bilfinger Berger SE	EUR	0	350.000
DE000CLS1001	Celesio AG	EUR	0	700.000
DE0008032004	Commerzbank AG	EUR	10.500.000	10.500.000
DE0005439004	Continental AG	EUR	405.000	405.000
DE0005552004	Dte. Post AG	EUR	0	1.700.000
DE0005557508	Dte. Telekom AG	EUR	2.300.000	2.300.000
DE0006047004	HeidelbergCement AG	EUR	50.000	50.000
DE0007162000	K+S AG	EUR	0	100.000
DE000KC01000	Klöckner & Co SE	EUR	300.000	300.000
DE0005937007	MAN SE	EUR	472.500	722.500
DE0005937031	MAN SE -VZ-	EUR	146.000	146.000
DE0007771172	ProSiebenSat.1 Media AG -VZ-	EUR	50.000	50.000
DE0007030009	Rheinmetall AG	EUR	0	400.000
DE0006202005	Salzgitter AG	EUR	200.000	350.000
DE0007500001	ThyssenKrupp AG	EUR	950.000	950.000
Frankrijk				
FR0000125007	Compagnie de Saint-Gobain S.A.	EUR	700.000	700.000
FR0010242511	Electricité de France	EUR	400.000	700.992
FR0000133308	France Télécom S.A.	EUR	1.600.000	1.600.000
FR0000120537	Lafarge S.A.	EUR	350.000	350.000
FR0000121261	Michelin -B-	EUR	500.000	500.000
FR0000131906	Renault S.A.	EUR	300.000	800.000
FR0000124141	Veolia Environnement S.A.	EUR	300.000	1.500.000
Groot-Brittannië				
GB00B132NW22	Ashmore Group Ltd.	GBP	400.000	400.000
GB00B29BCK10	Eurasian Natural Resources	GBP	0	1.000.000
GB0007188757	Rio Tinto Plc.	GBP	203.529	403.529
Italië				
IT0003826473	Parmalat S.p.A.	EUR	5.000.000	5.000.000

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2011 tot 31 december 2011

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten		Inschrijvingen	Terugkopen
Canada				
CA73755L1076	Potash Corporation of Saskatchewan Inc.	USD	400.000	400.000
Luxemburg				
LU0569974404	Aperam S.A.	EUR	30.000	30.000
LU0323134006	ArcelorMittal S.A.	EUR	250.000	850.000
Nederland				
NL0000852580	Boskalis Westminster NV	EUR	375.000	375.000
NL0000375400	Nutreco Holding NV	EUR	365.000	365.000
NL0000360618	SBM Offshore NV	EUR	220.042	850.000
NL0000226223	STMicroelectronics NV	EUR	0	2.600.000
Noorwegen				
NO0003053605	Storebrand ASA	NOK	500.000	2.084.800
NO0010063308	Telenor ASA	NOK	250.000	2.000.000
NO0010208051	Yara International ASA	NOK	0	200.000
Oostenrijk				
AT0000758305	Palfinger AG	EUR	0	30.000
AT0000937503	Voest-Alpine AG	EUR	0	400.000
Zweden				
SE0000115446	Volvo AB -B-	SEK	100.000	2.200.000
Zwitserland				
CH0012221716	ABB Ltd.	CHF	400.000	400.000
CH0012138605	Adecco S.A.	CHF	260.000	260.000
CH0023405456	Dufry AG	CHF	36.500	36.500
CH0012214059	Holcim Ltd.	CHF	275.000	275.000
CH0038863350	Nestlé S.A.	CHF	0	750.000
CH0012005267	Novartis AG	CHF	100.000	600.000
CH0002168083	Panalpina Welttransport Holding AG	CHF	69.425	169.425
CH0012032048	Roche Holding AG Genussscheine	CHF	250.000	250.000
CH0012549785	Sonova Holding AG	CHF	20.000	20.000
CH0002361068	StarragHeckert Holding AG	CHF	46.750	46.750
CH0012255151	Swatch Group	CHF	15.000	60.000
CH0011037469	Syngenta AG	CHF	0	101.500
CH0048265513	Transocean Ltd.	CHF	0	100.000
CH0048265513	Transocean Ltd.	USD	0	150.000
CH0011075394	Zurich Financial Services AG	CHF	164.000	164.000
Verenigde Staten van Amerika				
US02076X1028	Alpha Natural Resources Inc.	USD	0	100.000
US20854P1093	Consol Energy Inc.	USD	0	502.000
US61945A1079	The Mosaic Co.	USD	0	400.000
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten				
Duitsland				
DE000A0WMPJ6	AIXTRON SE	EUR	600.000	600.000
DE0005093108	Amadeus Fire AG	EUR	0	8.150
DE0005168108	Bauer AG	EUR	0	101.187
DE0005148506	Centrosolar AG	EUR	0	510.000
DE000A1KRJ19	Commerzbank AG CoMEN	EUR	3.500.000	3.500.000
DE0007201907	First Sensor AG	EUR	0	150.000
DE000A1MBE85	IVG Immobilien AG BZR 14.12.11	EUR	339.000	339.000
DE0006916604	Pfeiffer Vacuum Technology AG	EUR	0	146.548
DE000A0Z2XN6	RIB Software AG	EUR	29.000	29.000

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2011 tot 31 december 2011

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

18

ISIN	Effecten		Inschrijvingen	Terugkopen	
Ierland					
IE0030606259	Bank of Ireland		EUR	99.307.958	99.307.958
Niet-genoteerde effecten					
Duitsland					
DE000A1KRCZ2	Commerzbank AG BZR 06.06.11		EUR	5.500.000	5.500.000
DE000A1KRJ01	Commerzbank AG BZR 13.04.11		EUR	2.000.000	2.000.000
Obligaties					
Ter beurse verhandelde effecten					
AUD					
AU300BNG0054	5,500 %	Bank Nederlandse Gemeenten MTN v.05(2015)		8.000.000	8.000.000
XS0497789536	6,250 %	Bank Nederlandse Gemeenten EMTN v.10(2015)		0	8.000.000
XS0350883939	8,000 %	BP Capital Markets Plc. EMTN v.08(2011)		0	8.000.000
XS0484443188	5,875 %	Council of Europe Development Bank EMTN v.10(2015)		0	10.300.000
AU3CB0126852	5,750 %	Council Of Europe Development Bank v.09(2014)		0	15.000.000
AU0000DXAHD6	5,750 %	Dexia Municipal Agency S.A. AD-Obl. Foncières v.04(2014)		5.500.000	5.500.000
AU300EF20094	5,625 %	EUROFIMA Europäische Gesellschaft für die Finanzierung von Eisen EMTN v.05(2016)		0	11.000.000
AU3CB0122448	6,500 %	European Investment Bank v.09(2019)		0	9.000.000
AU3CB0014843	6,125 %	European Investment Bank v.07(2017)		0	7.500.000
XS0490342028	6,000 %	International Bank for Reconstruction & Development EMTN v.10(2017)		0	7.500.000
XS0493320500	6,000 %	Kommunalbanken AS EMTN v.10(2015)		0	17.000.000
AU3CB0157634	5,750 %	Kommuninvest I Sverige v. 10(2015)		8.000.000	8.000.000
AU0000KFWHE0	5,750 %	Kreditanstalt f. Wiederaufbau v.05(2015)		0	8.000.000
AU300NWNV032	6,250 %	Nederlandse Waterschapsbank NV v.06(2013)		0	19.000.000
XS0486328585	6,125 %	Societe Nationale des Chemins de Fer Français EMTN v.10(2015)		0	6.500.000
CHF					
CH0030983628	2,750 %	BP Capital Markets Plc. EMTN v.07(2011)		0	4.000.000
CH0104007577	2,875 %	Cie de Financement Foncier EMTN Pfe. v.09(2019)		0	4.200.000
CH0109736824	2,375 %	CIF Euromortgage Pfe. v.10(2019)		0	4.200.000
CH0029365100	3,000 %	Citigroup Inc. v.07(2019)		600.000	14.800.000
CH0043156311	5,250 %	Dubai Holding Commercial Operations Ltd. EMTN v.08(2011)		0	20.700.000
CH0028608856	2,500 %	European Investment Bank (EIB) EMTN v.07(2021)		0	4.200.000
CH0111490972	2,000 %	General Electric Capital Corporation v.10(2015)		0	4.000.000
CH0108870020	2,625 %	General Electric Capital Corporation v.10(2016)		0	11.000.000
CH0119799424	4,750 %	Helvetia Schweizerische Versicherungsgesellschaft AG FRN Perp.		0	7.000.000
CH0101589353	3,625 %	Rabobank Nederland NV EMTN v.09(2019)		0	8.500.000
CH0130163550	5,375 %	SCOR SE FRN Perp.		12.000.000	12.000.000
CH0123693969	5,375 %	SCOR SE SF-FLR Notes Perp.		32.000.000	32.000.000
CH0110623722	2,125 %	Tokyo Electric Power Co. Inc. EMTN v.10(2017)		0	8.500.000
CH0117606514	4,250 %	Zürich Versicherungs-Gesellschaft Fix-to-Float Perp.		0	12.000.000
CH0117605458	4,625 %	Zürich Versicherungs-Gesellschaft Perp.		19.000.000	19.000.000
EUR					
DE000AAR0108	4,000 %	Aareal Bank AG EMTN v.11 (2014)		10.000.000	10.000.000
NL0000117224	5,125 %	Achmea BV FRN Perp.		0	5.500.000
XS0362491291	8,000 %	Ageas Hybrid Financing Perp.		9.000.000	13.350.000
XS0257650019	5,125 %	Ageas Hybrid Financing SA FRN Perp.		0	7.000.000
FR0010074328	4,605 %	Agence Française de Développement FRN Perp.		3.000.000	3.000.000
DE000AB100B4	8,250 %	Air Berlin Plc. v.11(2018)		5.000.000	5.000.000
XS0211637839	4,375 %	Allianz Finance BV Perp.		5.000.000	5.000.000
DE000A1GNAH1	5,750 %	Allianz Finance II BV FRN v.11(2041)		7.000.000	7.000.000
FR0010161067	4,625 %	Allianz France S.A. FRN Perp.		2.206.000	17.206.000

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2011 tot 31 december 2011

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten	Inschrijvingen	Terugkopen
EUR (vervolg)			
XS0187162325	5,500 % Allianz SE EMTN FRN Perp.	3.000.000	3.000.000
XS0498532117	0,000 % Allied Irish Banks Plc. EMTN v.10(2017)	3.000.000	17.600.000
XS0177448288	5,700 % Aviva Plc. FRN Perp.	300.000	4.300.000
XS0323922376	6,211 % AXA S.A. FRN v.07(2049)	5.000.000	5.000.000
XS0371161653	6,000 % Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. EMTN v.08(2011)	10.000.000	10.000.000
XS0408730157	6,375 % BMW US Capital LLC EMTN v.09(2012)	5.000.000	5.000.000
XS0160850227	5,868 % BNP Paribas Capital Trust VI FRN Perp.	9.363.000	9.863.000
FR0010456764	5,019 % BNP Paribas S.A. FRN v.07(Perp.)	2.000.000	2.000.000
XS0197646218	5,000 % Citigroup Inc. v.04(2019)	15.900.000	24.000.000
FR0010941484	6,000 % CNP Assurances S.A. Fix-to-Float v.10(2040)	14.500.000	22.500.000
FR0011033851	6,875 % CNP Assurances S.A. FRN v.11(2041)	10.000.000	10.000.000
XS0214318007	4,100 % Danske Bank AS FRN v.05(2018)	0	8.180.000
XS0253627136	5,252 % ELM BV FRN Perp.	6.500.000	26.500.000
XS0230228933	3,125 % Europäische Investitionsbank v.05(2015)	20.000.000	40.000.000
EU000A1GKVZ9	2,500 % Europäische Union v.11(2015)	2.000.000	2.000.000
EU000A1GRYT1	2,750 % Europäische Union v.11(2016)	50.000.000	50.000.000
EU000A1G0AA6	2,750 % European Financial Stability Facility v.11(2016)	125.000.000	125.000.000
XS0447977801	5,250 % Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide IS v.09(2019)	0	16.700.000
GR0124021552	4,600 % Griekenland v.03(2013)	30.000.000	30.000.000
XS0221011454	5,000 % Hannover Finance S.A. FRN Perp.	2.000.000	14.000.000
DE000A1KQ1E2	9,250 % Heidelberger Druckmaschinen v.11(2018)	4.000.000	4.000.000
XS0178404793	5,369 % HSBC Capital Funding L.P. FRN Perp.	8.000.000	8.000.000
XS0264828103	4,000 % Hypo Alpe-Adria-Bank International AG EMTN v.06(2011)	2.600.000	2.600.000
XS0130855108	3,268 % ING Verzekeringen NV FRN v.01(2021)	5.000.000	5.000.000
XS0246593304	4,000 % Investor AB v.06(2016)	7.000.000	7.000.000
XS0637844605	3,750 % JPMorgan Chase & Co. v.11(2016)	5.000.000	5.000.000
BE0934378747	8,000 % KBC Bank NV Perp.	0	5.050.000
XS0498962124	3,875 % KBC Ifima NV v.10(2015)	0	5.000.000
XS0456547537	4,250 % LeasePlan Corporation NV EMTN v.09(2011)	7.000.000	7.000.000
XS0488168351	6,000 % Man Group Plc. EMTN v.10(2015)	5.000.000	10.000.000
XS0304987042	5,767 % Munich Re Finance BV FRN Perp.	12.500.000	20.000.000
XS0293187273	4,125 % Northern Rock Plc. Pfe. v.07(2017)	12.000.000	12.000.000
PTOTEJOE0006	5,150 % Portugal v.01(2011)	5.000.000	5.000.000
XS0140197582	5,750 % Prudential Plc. EMTN FRN v.01(2021)	3.784.000	18.784.000
XS0619437147	6,625 % Raiffeisen Bank International AG EMTN v.11(2021)	10.000.000	10.000.000
XS0643300717	3,750 % RCI Banque S.A. v.11(2014)	4.000.000	4.000.000
XS0363514893	6,625 % SNS Bank NV EMTN v.08(2018)	6.000.000	6.000.000
XS0552743048	6,250 % SNS Bank NV v.10(2020)	0	4.000.000
XS0470928846	4,125 % SNS Reaal NV EMTN v.09(2013)	0	5.200.000
XS0365303329	7,756 % Société Générale S.A. FRN Perp.	3.000.000	3.000.000
XS0204937634	5,314 % Standard Life Macs Plc. Perp.	0	14.000.000
XS0203831432	4,875 % Wendel Investissement S.A. v.04(2014)	0	5.000.000
TRY			
XS0484206486	10,000 % Bank Nederlandse Gemeenten EMTN v.10(2014)	0	20.000.000
XS0465407194	9,000 % Europäische Investitionsbank EMTN v.09(2013)	0	55.000.000
XS0543366164	8,000 % European Investment Bank EMTN v.10(2015)	0	37.000.000
XS0580501210	7,250 % European Investment Bank EMTN v.11(2016)	16.000.000	16.000.000
XS0528494031	8,000 % European Investment Bank v.10(2014)	0	10.000.000
XS0503578642	9,000 % International Bank for Reconstruction & Development v.10(2013)	0	9.000.000
XS0545416942	8,000 % Rabobank Nederland EMTN v.10(2015)	0	18.000.000

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2011 tot 31 december 2011

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

20

ISIN	Effecten	Inschrijvingen	Terugkopen
USD			
US05565QBQ01	3,200 % BP Capital Markets Plc. DL-Notes v.11(2016)	5.000.000	5.000.000
USN2557FFA77	3,125 % Dte. Telekom International Finance BV v.11(2016)	5.000.000	5.000.000
US36158FAB67	6,450 % GE Global Insurance Holding Corporation v.99(2019)	0	9.000.000
US71654QAW24	6,000 % Petróleos Mexicanos (PEMEX) v.10(2020)	5.000.000	5.000.000
US857524AA08	5,125 % Polen v.11(2021)	15.000.000	15.000.000
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten			
AUD			
AU0000KFWHK7	6,000 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.07(2017)	0	22.500.000
AU3CB0146660	6,500 % Landwirtschaftliche Rentenbank v.10(2017)	0	9.000.000
EUR			
XS0455308923	4,500 % Allied Irish Banks Plc. EMTN v.09(2012)	0	7.400.000
XS0465876349	5,625 % Allied Irish Banks Plc. EMTN v.09(2014)	0	13.000.000
XS0487711573	10,000 % Bank of Ireland EMTN v.10(2020)	23.500.000	50.500.000
DE0001137305	0,500 % Bundesrepublik Deutschland v.10(2012)	60.000.000	60.000.000
DE0001135424	2,500 % Bundesrepublik Deutschland v.10(2021)	110.000.000	110.000.000
DE000A1A0U37	7,500 % Conti-Gummi Finance BV v.10(2017)	0	3.000.000
DE000A0DXH13	3,250 % Depfa ACS Bank Pfc. v.05(2012)	8.500.000	8.500.000
XS0369549570	7,500 % Dte. Börse AG EMTN FRN v.08(2038)	0	14.500.000
IE0031256328	5,000 % Irland v.02(2013)	13.000.000	13.000.000
IE0006857530	4,600 % Irland v.99(2016)	10.000.000	10.000.000
XS0276697439	4,125 % Springleaf Finance Corporation v.06(2013)	0	4.500.000
XS0325760444	4,875 % Volkswagen Leasing GmbH EMTN v.07(2012)	4.000.000	4.000.000
USD			
USF22797FK97	8,375 % Credit Agricole S.A. FRN Perp.	0	3.800.000
Niet-genoteerde effecten			
AUD			
AU300GSGI035	6,380 % Goldman Sachs Group Inc. AD-Notes v.04(2011)	0	7.000.000
AU3CB0119329	6,000 % Landwirtschaftliche Rentenbank v.09(2014)	0	5.500.000
AU3CB0118578	6,750 % Rabobank Nederland NV (Australia Branch) v.09(2014)	0	16.000.000
AU3CB0156230	7,000 % SPI (Australia) Assets Pty Ltd. v.10(2015)	0	5.000.000
CHF			
CH0045723670	1,625 % BP Capital Markets Plc. v.09(2011)	0	4.000.000
CH0122488445	5,250 % Swiss Life AG Perp.	10.000.000	10.000.000
Converteerbare obligaties			
Ter beurse verhandelde effecten			
EUR			
AT0000A0GMD6	5,250 % Convert Immobilein Invest SE CV v.10(2016)	0	11.500.000
USD			
XS0470482067	4,000 % Aquarius Platinum Ltd. CV v.09(2015)	0	4.000.000
Niet-genoteerde effecten			
EUR			
IE00B4300D70	0,000 % Bank of Ireland Zero CV v.11(2011)	11.480.000	11.480.000
Credit-linked notes			
EUR			
XS0235535035	5,000 % JP Morgan Bank Luxembourg SA/Swiss Life AG LPN/FRN Perp.	3.000.000	9.000.000

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2011 tot 31 december 2011

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten		Inschrijvingen	Terugkopen
Warrants				
Ter beurse verhandelde effecten				
Duitsland				
DE000DB2CTQ1	Dte. Bank AG/Hochtief AG WTS v.09(2011)	EUR	0	1.000.000
Luxemburg				
GG00B39QCZ84	3W Power Holdings S.A./3W Power Holdings S.A. WTS v.08(2012)	EUR	10.000	310.000
Opties				
CHF				
	Put on Nestlé SA juni 2011/50,00		2.500	2.500
	Put on Syngenta AG april 2011/290,00		5.000	5.000
EUR				
	Call on Commerzbank AG maart 2011/6,00		10.000	10.000
	Call on Dte. Telekom AG april 2011/10,00		20.000	20.000
	Call on MAN AG januari 2011/105,00		293	0
	Call on MAN AG juni 2011/96,00		900	900
	Put on DAX Index mei 2011/6.900,00		500	500
	Put on DAX Performance-Index december 2011/5.600,00		500	500
	Put on Dte. Telekom AG december 2011/7,60		35.000	35.000
Termijncontracten				
CHF				
	Swiss Market Index Future September 2011		480	480
EUR				
	3MO Euribor Future december 2011		4.000	4.000
	3MO Euribor Future maart 2012		9.800	9.800
	10 YR Euro-Bund Future december 2011		6.100	6.100
	10 YR Euro-Bund Future juni 2011		1.000	1.000
	10 YR Euro-Bund Future maart 2011		500	500
	10 YR Euro-Bund Future september 2011		1.000	1.000
	DAX Performance-Index Future december 2011		4.050	4.050
	DAX Performance-Index Future december 2011		500	500
	DAX Performance-Index future juni 2011		600	600
	DAX Performance-Index future maart 2011		400	400
	DAX Performance-Index future maart 2011		1.050	1.050
	DAX Performance-Index future maart 2011		0	600
	DAX Performance-Index future maart 2011		600	600
	DAX Performance-Index future september 2011		200	200
	DAX Performance-Index future september 2011		200	200
	Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future september 2011		5.000	5.000
	Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future september 2011		7.970	7.970
GBP				
	Long Gilt Future december 2011		300	300
	Long Gilt future september 2011		300	300

21

Instapvergoedingen, uitstapvergoedingen en beheerloon

Informatie over instapvergoedingen, uitstapvergoedingen en maximaal beheerloon in rechten van deelneming aan de doelfondsen is op aanvraag kosteloos verkrijgbaar op de zetel van de beheermaatschappij, bij de depotbank en bij de betaalkantoren.

Tijdens de verslagperiode van 1 januari 2011 tot 31 december 2011 zijn geen instap- of uitstapvergoedingen betaald.

Wisselkoersen

Voor de waardering van posities in vreemde valuta's werd op 31 december 2011 de volgende wisselkoers gebruikt voor de omrekening naar euro.

22

Australische dollar	AUD	1	1,2762
Brits pond	GBP	1	0,8389
Noorse kroon	NOK	1	7,7726
Zwitserse frank	CHF	1	1,2185
Amerikaanse dollar	USD	1	1,2913



TOELICHTINGEN BIJ HET JAARVERSLAG PER 31 DECEMBER 2011

1.) ALGEMEEN

Het beleggingsfonds Ethna-AKTIV E wordt door ETHENEA Independent Investors S.A. beheerd conform het beheerreglement van het fonds. Het beheerreglement werd van kracht op 15 februari 2002.

Het werd ingediend bij het Handels- en Vennootschappenregister in Luxemburg en een vermelding van de indiening werd op 2 maart 2002 gepubliceerd in het "Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations", het officiële publicatieblad van het Groothertogdom Luxemburg ("Mémorial"). Het beheerreglement is voor het laatst gewijzigd op 15 december 2011 en een vermelding van de neerlegging bij het Handels- en vennootschappenregister in Luxemburg is op 15 januari 2012 in het Mémorial gepubliceerd.

Het fonds Ethna-AKTIV E is een Luxemburgs beleggingsfonds (fonds commun de placement), dat opgericht werd overeenkomstig deel I van de Luxemburgse wet van 20 december 2002, tot 30 juni 2011 en sinds 1 juli 2011 overeenkomstig de wet van 17 december 2010 inzake instellingen voor collectieve belegging (wet van 17 december 2010), in de vorm van een mono-fonds met een onbepaalde looptijd.

De beheermaatschappij van het fonds is ETHENEA Independent Investors S.A. ("beheermaatschappij"), een naamloze vennootschap die opgericht is naar het recht van het Groothertogdom Luxemburg, met statutaire zetel te 9a, Rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Ze werd op 10 september 2010 voor een onbepaalde looptijd opgericht. De statuten werden op 15 september 2010 in het Mémorial gepubliceerd. Wijzigingen in de statuten van de beheermaatschappij werden op 1 oktober 2011 van kracht en werden op 21 oktober 2011 in het Mémorial gepubliceerd. De beheermaatschappij werd geregistreerd in het Handels- en vennootschappenregister in Luxemburg onder het nummer R.C.S. Luxemburg B-155427.

2.) BELANGRIJKSTE GRONDSLAGEN VOOR FINANCIËLE VERSLAGLEGGING EN WAARDERING

Deze jaarrekening werd opgesteld onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur van de beheermaatschappij, conform de in Luxemburg geldende wettelijke bepalingen en voorschriften voor de opstelling en voorstelling van jaarrekeningen.

1. Het nettovermogen van het fonds wordt uitgedrukt in euro (EUR) ("referentievaluta").
2. De waarde van een aandeel ("aandeelwaarde") wordt uitgedrukt in de in de bijlage van het prospectus vermelde valuta ("fondsvaluta"), tenzij voor bepaalde aandelenklassen in de bijlage bij het prospectus eventueel een andere valuta dan de fondsvaluta zou worden vermeld ("valuta van de aandelenklasse").
3. De aandeelwaarde wordt door de beheermaatschappij of haar gevolmachtigde onder toezicht van de depotbank berekend op elke bankwerkdag in Luxemburg, behalve op 24 en 31 december van elk jaar ("waarderingsdag"). De beheermaatschappij kan echter beslissen de aandeelwaarde op 24 en 31 december van het jaar toch te bepalen, zonder dat het bij deze waardebepalingen gaat om berekeningen van de aandeelwaarde op een waarderingsdag, zoals beschreven in de vorige zin van deze paragraaf 3. Bijgevolg kunnen de beleggers geen uitgifte, terugkoop en/of conversie van aandelen aanvragen op basis van een op 24 december en/of 31 december van het jaar bepaalde aandeelwaarde.
4. Voor de berekening van de aandeelwaarde wordt op elke waarderingsdag de waarde berekend van de posities van het fonds, verminderd met de verplichtingen van het fonds, ("nettovermogen"). Deze waarde wordt gedeeld door het aantal aandelen van het fonds dat op de waarderingsdag in omloop is. De uitkomst wordt afgerond op twee decimalen.

5. Waar in halfjaar- en jaarverslagen en andere financiële statistieken, op grond van wettelijke voorschriften of krachtens de bepalingen van dit beheerreglement, inlichtingen verstrekt moeten worden over de situatie van het vermogen van het gehele fonds, worden de posities van het fonds in de referentievaluta omgerekend. Het nettovermogen wordt op basis van de volgende principes berekend:
- a) Effecten die officieel op een effectenbeurs genoteerd zijn, worden gewaardeerd tegen de laatst beschikbare koers. Indien een effect officieel op meerdere effectenbeurzen genoteerd wordt, wordt de laatst beschikbare koers gebruikt van de beurs die de belangrijkste markt voor dit effect is.
 - b) Effecten die niet officieel op een effectenbeurs genoteerd zijn, maar op een gereguleerde markt verhandeld worden, worden gewaardeerd tegen de hoogste koers waartegen de effecten naar de mening van de beheermaatschappij verkocht kunnen worden. De koers mag niet lager dan de biedkoers en niet hoger dan de laatkoers op het moment van de waardering zijn.
 - c) OTC-derivaten worden op dagelijkse basis gewaardeerd aan de hand van een vast te leggen, verifieerbare waardering.
 - d) ICBE's of ICB's worden gewaardeerd tegen de laatst bepaalde en beschikbare inkoopprijs. Beleggingsaandelen waarvoor de inkoop opgeschort is of waarvoor geen inkoopprijs bepaald werd, worden, net zoals alle andere posities, gewaardeerd tegen hun marktwaarde, die te goeder trouw bepaald wordt door de beheermaatschappij volgens algemeen aanvaarde en door een accountant verifieerbare waarderingsregels.
 - e) Indien de actuele koers niet marktgetrouw is of indien voor andere effecten dan de onder a) en b) vermelde effecten geen koers bepaald werd, worden deze effecten, evenals de overige wettelijk toegestane posities, gewaardeerd aan hun marktwaarde, die te goeder trouw vastgelegd wordt door de beheermaatschappij op basis van de waarschijnlijk geachte verkoopwaarde.
 - f) Liquide middelen worden gewaardeerd tegen hun nominale waarde, vermeerderd met rente.
 - g) De marktwaarde van effecten en andere beleggingen die in een andere valuta dan de fondsvaluta uitgedrukt zijn, worden aan de laatste gemiddelde wisselkoers naar de gepaste fondsvaluta omgerekend. Winst of verlies op valutatransacties wordt toegevoegd of afgetrokken.

Eventuele uitkeringen aan de beleggers van het fonds worden op het nettovermogen in mindering gebracht.

6. De aandeelwaarde wordt conform de bovenstaande criteria berekend. Voor zover er echter aandelenklassen in het fonds gevormd werden, wordt de aandeelwaarde voor iedere aandelenklasse afzonderlijk berekend conform de bovenstaande criteria.
7. Ter harmonisering van de belastingvoorschriften voor Duitse beleggers in de zin van § 5, lid 1, van het Investmentsteuergesetz (InvStG - Duitse belastingwet voor beleggingen) en van de rechtsvoorschriften betreffende beleggingen worden de tijdens de beleggingsduur opgebouwde, gekapitaliseerde opbrengst en de gerealiseerde, in het boekjaar behaalde, tussentijdse winst van het doelfonds in het resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening weergegeven als opbrengst uit deelnemingsrechten. In geval van negatieve tussentijdse winst kunnen negatieve opbrengsten uit deelnemingsrechten worden weergegeven onder het resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening.

De tabellen in dit jaarverslag opgenomen tabellen kunnen op rekenkundige basis afrondingsverschillen van circa één eenheid (valuta, procent enz.) vertonen.

3.) BELASTINGEN

Belasting van het fonds

In het Groothertogdom Luxemburg wordt over het vermogen van het fonds een belasting geheven, de zogenaamde "taxe d'abonnement", die momenteel 0,05 % per jaar bedraagt, en die op basis van het nettovermogen aan het einde van elk kwartaal moet worden betaald. Het tarief van de taxe d'abonnement voor het fonds of de aandelenklassen wordt in de bijlage van het prospectus vermeld. Indien het vermogen van het fonds belegd wordt in andere Luxemburgse beleggingsfondsen die zelf al voor de "taxe d'abonnement" worden aangeslagen, vervalt deze belasting voor het deel van het vermogen dat in dergelijke Luxemburgse beleggingsfondsen belegd is. Over de inkomsten van het fonds uit de beleggingen van het vermogen wordt in het Groothertogdom Luxemburg geen belasting geheven. Over deze inkomsten kan echter bronbelasting worden geheven in de landen waarin het vermogen van het fonds is belegd. In dergelijke gevallen zijn noch de depotbank noch de beheermaatschappij verplicht tot het aanvragen van belastingsattesten.

Belasting van de belegger op inkomsten uit aandelen van het beleggingsfonds

Door de omzetting van Richtlijn 2003/48/EG betreffende de belastingheffing op inkomsten uit spaargelden in de vorm van rentebetaling ("de richtlijn") wordt sinds 1 juli 2005 in het Groothertogdom Luxemburg een bronbelasting geheven. Deze bronbelasting is van toepassing op bepaalde rente-inkomsten die in Luxemburg worden uitbetaald aan natuurlijke personen met fiscale woonplaats in een andere lidstaat. Deze bronbelasting kan onder bepaalde voorwaarden ook worden geheven over de rente-inkomsten van een beleggingsfonds. In de richtlijn zijn de EU-lidstaten overeengekomen dat alle rentebetalingen worden belast op grond van de voorschriften van het land van woonplaats. Daartoe is een systeem voor automatische gegevensuitwisseling tussen de nationale belastingdiensten ingesteld. In afwijking daarvan is overeengekomen dat Luxemburg gedurende een overgangperiode niet zou deelnemen aan de automatische gegevensuitwisseling die tussen de andere lidstaten wordt toegepast.

In plaats daarvan is in Luxemburg een bronbelasting op rente-inkomsten ingevoerd. Deze bronbelasting bedroeg tot en met 30 juni 2011 20 % en vanaf 1 juli 2011 35 % van de rentebetaling. De betaling wordt anoniem afgedragen aan de Luxemburgse belastingdienst en de belegger ontvangt daarvan een attest. Met dit attest kan de afgehouden bronbelasting volledig worden afgetrokken van de belastingsschuld van de belastingplichtige in het land van zijn woonplaats. De aftrek van bronbelasting kan worden vermeden door volmacht te geven voor vrijwillige deelname aan het systeem van gegevensuitwisseling tussen de belastingdiensten of door een door de belastingdienst van het land van de woonplaats opgemaakte "verklaring ten behoeve van vrijstelling van aftrek van bronbelasting" over te leggen.

Potentiële beleggers dienen zich te informeren over de wetten en voorschriften die op de aankoop, het bezit en de inkoop van deelnemingsrechten van toepassing zijn, en moeten zo nodig advies inwinnen.

Informatie voor beleggers die in Duitsland belastingplichtig zijn:

De belastinggrondslagen conform § 5, lid 1, van het Investmentsteuergesetz (InvStG - de Duitse belastingwet voor beleggingen) worden binnen de wettelijk vastgelegde publicatietermijn in de elektronische Bundesanzeiger (www.ebundesanzeiger.de) onder de rubriek „Kapitalmarkt - Besteuerungsgrundlagen” bekendgemaakt.

25

4.) BESTEMMING VAN DE OPBRENGSTEN

De opbrengst van aandelenklasse T, aandelenklasse R-T en aandelenklasse CHF-T worden gekapitaliseerd. De opbrengsten van aandelenklasse A, aandelenklasse R-A en aandelenklasse CHF-A worden uitgekeerd. De uitkeringen vinden plaats op gezette tijden die de beheermaatschappij van tijd tot tijd zal bepalen. Meer details in verband met de bestemming van de opbrengsten zijn te vinden in het prospectus.

5.) INFORMATIE OVER VERGOEDINGEN EN KOSTEN

Informatie over het beheerloon en de vergoeding voor de depotbank is te vinden in het prospectus.

6.) TRANSACTIEKOSTEN

De transactiekosten omvatten alle kosten die in het boekjaar ten laste van het fonds afzonderlijk opgenomen zijn, d.w.z. vereffend zijn en rechtstreeks verband houden met een aan- of inkoop van vermogensbestanddelen.

7.) TOTAL EXPENSE RATIO (TER)

Voor de berekening van de Total Expense Ratio (TER) wordt de volgende BVI-berekeningsmethode gebruikt:

$$\text{TER} = \frac{\text{Totale kosten in de valuta van het fonds}}{\text{Gemiddelde fondsgrootte}} \times 100$$

(Basis: dagelijks gewaardeerde IW)

De TER geeft weer in hoeverre er kosten ten laste van het fondsvermogen komen. Naast de beheerkosten en de vergoeding voor de depotbank worden ook de "taxe d'abonnement" en alle overige kosten in aanmerking genomen, met uitzondering van de in het fonds opgetreden transactiekosten. Deze ratio is het totaalbedrag van die kosten en wordt uitgedrukt als een percentage van de gemiddelde fondsgrootte binnen een bepaald boekjaar. (Eventuele performancegerelateerde vergoedingen worden in rechtstreeks verband met de TER afzonderlijk opgenomen.)

Voor zover het fonds in het doelfonds belegt, wordt geen synthetische TER berekend.

8.) LOPENDE KOSTEN

Wat betreft „lopende kosten“, deze worden uitgedrukt in een kengetal dat berekend wordt conform Artikel 10, lid 2, sub b), van Verordening (EU) Nr. 583/2010 van de Commissie van 1 juli 2010 tot uitvoering van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement.

De lopende kosten geven de kosten weer die in het afgelopen boekjaar ten laste van het fonds kwamen. Naast de beheerkosten en de vergoeding voor de depotbank worden ook de "taxe d'abonnement" en alle overige kosten in aanmerking genomen, met uitzondering van de eventuele performancegerelateerde vergoedingen (Performance Fee). Het kengetal geeft het totaalbedrag weer van die kosten als percentage van de gemiddelde fondsgrootte in de loop van het boekjaar. Bij beleggingsfondsen die voor meer dan 20 % in andere producten of doelfondsen beleggen, worden daarnaast de kosten van de doelfondsen in aanmerking genomen, waarbij eventuele ontvangsten uit retrocessies (portefeuillebeheerprovisies) voor deze producten in mindering van de uitgaven worden gebracht.

Voor aandelenklassen die nog geen volledig boekjaar bestaan, wordt het kengetal gebaseerd op een kostenraming.

9.) EGALISATIE VAN WINSTEN

In het nettoresultaat uit gewone bedrijfsuitoefening zijn een winstcompensatie en een verliescompensatie verrekend. Deze omvatten de gedurende de verslagperiode ontstane netto-opbrengst, die voor de koper van de deelnemingsrechten in de aankooprij en voor de verkoper van de deelnemingsrechten in de inkooprij is begrepen.

10.) RISICOBEEHEER

De beheermaatschappij maakt gebruik van een risicobeheermethode waardoor ze het risico dat aan de beleggingsposities verbonden is, alsook haar participatie in het totale risicoprofiel van de beleggingsportefeuille van het beheerde fonds op elk moment kan bewaken en meten. Overeenkomstig de wet van 17 december 2010 en de van toepassing zijnde vereisten van de toezichthoudende Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zal de beheermaatschappij de CSSF regelmatig verslag uitbrengen over de aangewende risicobeheermethode. De beheermaatschappij garandeert in het kader van de risicobeheermethode, door middel van geschikte en passende methoden, dat het aan derivaten verbonden totale risico van het beheerde fonds de totale nettowaarde van de portefeuilles niet overschrijdt. Daartoe maakt de beheermaatschappij gebruik van de volgende methoden:

26

Periodetoerekening:

In het periodetoerekeningsstelsel worden de posten voor afgeleide financiële instrumenten naar hun overeenkomstige onderliggende waarde omgerekend met behulp van de deltabenadering. Daarbij wordt rekening gehouden met effecten van verrekening en afdekking tussen afgeleide financiële instrumenten en hun onderliggende waarden. De som van deze overeenkomstige onderliggende waarden mag de intrinsieke waarde van het fonds niet overschrijden.

VaR-benadering:

De ratio Value-at-Risk (VaR) is een mathematisch-statistisch concept dat in de financiële sector gebruikt wordt als maatstaf voor het risiconiveau. De VaR geeft het potentiële verlies aan van een portefeuille binnen een welbepaalde periode (de beleggingsduur), dat met een zekere waarschijnlijkheid (het vertrouwensniveau) niet overschreden zal worden.

Relatieve VaR-benadering:

Bij de relatieve VaR-benadering mag de VaR van het fonds niet meer dan het dubbele zijn van de VaR van een referentieportefeuille. Daarbij geeft de referentieportefeuille in principe een correcte afspiegeling van het beleggingsbeleid van het fonds.

Absolute VaR-benadering:

Bij de absolute VaR-benadering mag de VaR (99 % vertrouwensniveau, beleggingsduur 20 dagen) van het fonds maximaal 20 % hoger zijn dan het fondsvermogen.

Voor fondsen waarbij het aan derivaten verbonden totale risico via de VaR-methode wordt berekend, raamt de beheermaatschappij de verwachte gemiddelde waarde van de hefboomwerking. Deze geraamde hefboomwerking wordt in het prospectus gepubliceerd en kan naargelang de marktsituatie van de werkelijke waarde afwijken en zowel hoger als lager zijn. De belegger wordt erop gewezen dat deze informatie geen conclusies over het risiconiveau van het fonds impliceert. Bovendien mag de gepubliceerde verwachte hefboomwerking in geen geval als beleggingslimiet worden begrepen.

Overeenkomstig het prospectus dat aan het einde van het jaar geldig is, past Ethna-AKTIV E de volgende risicobeheermethode toe:

ICBE

Ethna-AKTIV E

Toegepaste risicobeheermethode

Absolute VaR

Absolute VaR-benadering voor Ethna-AKTIV E

Voor 1 juli 2011 werd voor de bewaking en meting van het aan derivaten verbonden totale risico de absolute VaR-benadering gebruikt. Als interne bovengrens (limiet) werd een absolute waarde van 20 % gebruikt. De VaR-waarde die op deze interne bovengrens werd toegepast, wees in de overeenkomstige periode een minimum aan van 11,16 %, een maximum van 11,16 % en een gemiddelde van 11,16 %. Daarbij werd de VaR met een (parametrische) variatie-covariatie-methode berekend, op basis van de berekeningsgrondslagen van een eenzijdige confidentie-interval van 99 %, een beleggingsduur van 20 dagen en een (historische) observatietijd van 252 handelsdagen.

Per 4 juli 2011 werd de interne bovengrens (limiet) aangepast.

In de periode van 4 juli 2011 tot 31 december 2011 werd voor de bewaking en de meting van het aan derivaten verbonden totale risico de absolute VaR-raming gebruikt. Als interne bovengrens (limiet) werd een absolute waarde van 15 % gebruikt. De VaR-waarde die op die interne bovengrens werd toegepast, wees in de overeenkomstige periode een minimum aan van 11,15 %, een maximum van 27,23 % en een gemiddelde van 17,43 %. Daarbij werd de VaR met een (parametrische) variatie-covariatie-methode berekend, op basis van de berekeningsgrondslagen van een eenzijdige confidentie-interval van 99 %, een beleggingsduur van 20 dagen en een (historische) observatietijd van 252 handelsdagen.

De hefboomwerking vertoonde in de periode van 1 juli 2011 tot 31 december 2011 de volgende waarden:

Kleinste hefboomwerking:	7,40 %
Grootste hefboomwerking:	122,08 %
Gemiddelde hefboomwerking (mediaan):	32,25 % (27,95 %)
Berekeningsmethode:	Nominale-waardemethode (som van de nominale waarden van alle derivaten)

11.) INFORMATIE VOOR ZWITSERSE BELEGGER

a.) Valor-code:

Ethna-AKTIV E Aandelenklasse A Valor nr. 1379668

Ethna-AKTIV E Aandelenklasse T Valor nr. 10383972

Ethna-AKTIV E Aandelenklasse CHF-T Valor nr. 13684372

27

b.) Total Expense Ratio (TER) volgens de richtlijn van de Swiss Fund Association van 16 mei 2008

De provisies en kosten die bij het beheer van instellingen voor collectieve beleggingen ontstaan dienen openbaar te worden gemaakt via de internationaal gebruikte ratio "Total Expense Ratio (TER)". Die verhouding geeft het totaalbedrag weer van deze provisies en kosten, die regelmatig ten laste van het vermogen van de instelling voor collectieve belegging worden gebracht (bedrijfskosten), op historische wijze en als percentage van het nettovermogen, en ze wordt in principe via de volgende formule berekend:

$$\text{TER \%} = \frac{\text{Totale bedrijfskosten in RE}^*}{\text{Gemiddeld nettovermogen in RE}^*} \times 100$$

* RE = eenheden in de berekeningsvaluta van de instelling voor collectieve belegging

Bij nieuw opgerichte fondsen wordt de TER voor de eerste keer berekend aan de hand van de in het eerste jaar- of halfjaarverslag gepubliceerde resultatenrekening. In voorkomend geval worden de bedrijfskosten omgerekend naar een periode van 12 maanden. Als gemiddelde waarde voor het fondsvermogen geldt het gemiddelde van de waarden aan het eind van de maanden van de verslagperiode.

$$\text{Bedrijfskosten op jaarbasis in RE}^* = \frac{\text{Bedrijfskosten in maanden}}{N} \times 12$$

* RE = eenheden in de berekeningsvaluta van het fonds

Volgens de richtlijn van de Swiss Fund Association van 16 mei 2008 werd voor de periode van 1 januari 2011 tot 31 december 2011 de volgende TER in procent berekend:

Ethna-AKTIV E	Zwitserse TER in %
Aandelenklasse A	1,82
Aandelenklasse T	1,81
Aandelenklasse CHF-T	1,32

In de periode van 1 januari 2011 tot 31 december 2011 werd geen prestatievergoeding aangerekend.

c.) Portfolio Turnover Rate (PTR) volgens de richtlijn van de Swiss Fund Association van 16 mei 2008

Als indicator voor het belang van de extra kosten die in het fonds zijn ontstaan door de aan- en verkoop van beleggingen, bepaalt de richtlijn van de Swiss Fund Association van 16 mei 2008 de te publiceren Portfolio Turnover Rate (PTR) als volgt:

$$\text{PTR \%} = \frac{(\text{Som 1} - \text{Som 2})}{\text{Gemiddeld fondsvermogen in RE}^*} \times 100$$

*RE = eenheden in de berekeningsvaluta van de instelling voor collectieve belegging

Som 1 = som van de effectentransacties = X + Y

Aankoop van effecten in RE = X

28 Verkoop van effecten in RE = Y

Som 2 in RE = som van de transacties met deelnemingsrechten van de instelling voor collectieve belegging = S + T

Uitgifte van fondsdeelnemingsrechten in RE = S

Inkoop van fondsdeelnemingsrechten in RE = T

Volgens de richtlijn van de Swiss Funds Association van 16 mei 2008 werd voor de periode van 1 januari 2011 tot 31 december 2011 de volgende PTR in procent bepaald:

Ethna-AKTIV E: 202,41 %

d.) Informatie voor beleggers

Uit de vergoeding voor de fondsbeheerder kunnen vergoedingen voor de distributeur van het beleggingsfonds (portefeuillebeheerprovisies) aan de distributeur en de vermogensbeheerder betaald worden. Uit de vergoeding voor de fondsbeheerder kunnen aan institutionele beleggers, die de fondsdeelnemingsrechten voor derden aanhouden, inkoopvergoedingen toegekend worden.

e.) Wijzigingen aan het prospectus tijdens het boekjaar

De wijzigingen aan het prospectus in de loop van het boekjaar worden gepubliceerd in het Schweizerisches Handelsamtsblatt (www.shab.ch) en bekendgemaakt op www.swissfunddata.ch.

VERSLAG VAN DE RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ (ACCOUNTANT)

Aan de aandeelhouders van Ethna-AKTIV E
9a, Rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

29

Wij hebben de bijgevoegde jaarrekening van Ethna-AKTIV E gecontroleerd, die bestaat uit de vermogensinventaris met inbegrip van de beleggingsportefeuille en de overige posities op 31 december 2011, de resultatenrekening en de ontwikkeling van het nettovermogen van het fonds voor het op die datum afgesloten boekjaar, alsook uit een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaglegging en overige informatie.

Verantwoording van de raad van bestuur van de beheermaatschappij betreffende de jaarrekening

De raad van bestuur van de beheermaatschappij is verantwoordelijk voor de opstelling en de getrouwe weergave van de jaarrekening conform de in Luxemburg geldende wet- en regelgeving betreffende de opstelling van jaarrekeningen en de interne controle, die als noodzakelijk worden beschouwd bij de opstelling van jaarrekeningen die vrij zijn van fouten van materieel belang, ongeacht of deze te wijten zijn aan onjuistheden of overtredingen.

Verantwoording van de réviseur d'entreprises agréé

Wij hebben tot taak, op basis van onze controlewerkzaamheden een verklaring over deze jaarrekening af te geven. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de internationale normen voor de accountantscontrole (International Standards on Auditing) zoals ze voor Luxemburg door de Commission de Surveillance du Secteur Financier zijn goedgekeurd. Deze controlenormen vereisen dat wij de professionele gedragslijnen in acht nemen en de controle zodanig organiseren en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat de uitvoering van controlewerkzaamheden voor het verkrijgen van controle-informatie over de in de jaarrekening opgenomen waardebepalingen en toelichtingen. De keuze van deze controlewerkzaamheden hangt evenals de evaluatie van het risico dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van onjuistheden of overtredingen af van de beoordeling van de réviseur d'entreprises agréé. In het kader van deze risicobeoordeling houdt de réviseur d'entreprises agréé rekening met de bestaande interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening teneinde in de gegeven omstandigheden tot passende werkzaamheden te besluiten, maar niet om een oordeel te geven over de effectiviteit van de interne controle.

Een controle omvat tevens de beoordeling van de gegrondheid van de toegepaste boekhoudbeginselen en -methoden en de redelijkheid van de door de raad van bestuur van de beheermaatschappij opgestelde boekhoudkundige ramingen, alsook de beoordeling van de globale presentatie van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie een redelijke grondslag biedt voor het afgeven van onze accountantsverklaring.

Accountantsverklaring

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening in overeenstemming met de in Luxemburg geldende wet- en regelgeving betreffende de opstelling van jaarrekeningen een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van Ethna-AKTIV E op 31 december 2011, alsook van de rentabiliteit en de ontwikkeling van het nettovermogen voor het op die datum afgesloten boekjaar.

Overige

De in het jaarverslag opgenomen aanvullende verklaringen werden door ons in het kader van onze opdracht doorgenomen, maar werden niet onderworpen aan bijzondere controlewerkzaamheden op basis van de hierboven vermelde controlenormen. Onze accountantsverklaring is dan ook niet van toepassing op die verklaringen. In het kader van de getrouwe weergave van de jaarrekening gaven deze verklaringen geen aanleiding tot opmerkingen onzerzijds.

Luxemburg, 13 maart 2012

KPMG Luxembourg S.à r.l.
Cabinet de révision agréé

BEHEER, VERKOOP EN ADVIES

30

Beheermaatschappij:

ETHENEA Independent Investors S.A.

9a, Rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Directeur van de beheermaatschappij:

Thomas Bernard
Frank Hauprich

Raad van bestuur van de beheermaatschappij:

Voorzitter:

Luca Pesarini
ETHENEA Independent Investors S.A.

Plaatsvervangend voorzitter:

Julien Zimmer
DZ PRIVATBANK S.A.

Leden van de raad van bestuur:

Thomas Bernard
ETHENEA Independent Investors S.A.

Nikolaus Rummler
IPConcept Fund Management S.A.

Christian Klein
IPConcept Fund Management S.A.
Tot 3 maart 2011

Loris Di Vora
DZ PRIVATBANK S.A.
Gecoöpteerd sinds 3 maart 2011
Bevestigd door gerechtsdeurwaarder op 27 juni 2011

Roland Kunz
Haron Holding AG
Sinds 27 juni 2011

Ulrich Juchem
DZ PRIVATBANK S.A.
Sinds 27 juni 2011

**Accountant van het fonds en
de beheermaatschappij:**

KPMG Luxembourg S.à r.l.
Cabinet de révision agréé
9, allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

Depotbank:

DZ PRIVATBANK S.A.
4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxemburg-Strassen

**Centraal administratiekantoor,
register- en transferkantoor:**

DZ PRIVATBANK S.A.
4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxemburg-Strassen

31

**Betaalkantoor in het
Groothertogdom Luxemburg:**

DZ PRIVATBANK S.A.
4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxemburg-Strassen

**Informatie voor beleggers in de
bondsrepubliek Duitsland:**

Betaal- en informatiekantoor:

DZ BANK AG
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,
Frankfurt am Main
Platz der Republik
D-60265 Frankfurt am Main

Informatie voor beleggers in Oostenrijk:

**De aandelenklassen A en T zijn voor openbare
verkoop in Oostenrijk vrijgegeven.**

**Kredietinstelling in de zin van §141, lid 1,
van het Investmentfondsgesetz (InvFG -
de Oostenrijkse beleggingswet) 2011:**

ERSTE BANK
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

**Kantoor waar aandeelhouders de informatie
kunnen verkrijgen zoals voorgeschreven in
§ 141 van het Investmentfondsgesetz (InvFG
- de Oostenrijkse beleggingswet) 2011:**

ERSTE BANK
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

**Binnenlands fiscaal agent in de zin van § 186,
lid 2 Z 2 van het Investmentfondsgesetz (InvFG
- de Oostenrijkse beleggingswet) 2011:**

ERSTE BANK

der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

Informatie voor beleggers in Zwitserland:

Agent in Zwitserland:

IPConcept (Schweiz) AG

In Gassen 6
CH-8022 Zürich

Betaalkantoor in Zwitserland:

DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG

Münsterhof 12
CH-8022 Zürich

Informatie voor beleggers in België:

**Aandelenklasse T is voor openbare verkoop in
België vrijgegeven. Deelnemingsrechten van
overige aandelenklassen mogen aan beleggers in
België niet openbaar worden aangeboden.**

Betaalkantoor en verkoop:

FASTNET BELGIUM NV

Havenlaan 86C bus 320,
B-1000 Brussel

Verkoop:

DEUTSCHE BANK NV

Marnixlaan 13-15,
B-1000 Brussel

**Informatie voor beleggers in het
Vorstendom Liechtenstein:**

Betaalkantoor en distributeur:

VOLKSBANK AG

Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

ETHENEA Independent Investors S.A.

9a, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxemburg
Telefoon +352 276 921 10 · Fax +352 276 921 99
info@ethenea.com · www.ethenea.com