



ETHNA-AKTIV E

Rapport annuel révisé au 31 décembre 2011

Fonds de droit luxembourgeois

Fonds d'investissement conforme à la partie I de la loi du 17 décembre 2010 relative aux organismes de placement collectifs, constitué sous la forme juridique d'un Fonds Commun de Placement (FCP)

R.C.S. Luxembourg B 155427



ETHENA
Independent Investors

TABLE DES MATIERES

	Page
RAPPORT DE LA DIRECTION DU FONDS	2
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE PAR PAYS ET RÉPARTITION SECTORIELLE DU FONDS ETHNA-AKTIV E	3
COMPOSITION DE L'ACTIF NET DU FONDS ETHNA-AKTIV E	6
COMPTE DE RÉSULTAT DE L'ETHNA-AKTIV E	8
COMPOSITION DE L'ACTIF DU FONDS ETHNA-AKTIV E AU 31 DECEMBRE 2011	10
ENTRÉES ET SORTIES DU 1^{ER} JANVIER 2011 AU 31 DECEMBRE 2011	16
NOTES AU RAPPORT ANNUEL AU 31 DECEMBRE 2011	23
RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE	29
GESTION, DISTRIBUTION ET CONSEIL	30

Le prospectus accompagné du règlement de gestion, les documents clés pour les investisseurs (KID) ainsi que les rapports annuel et semestriel du Fonds sont disponibles gratuitement par voie postale, par fax ou par courrier électronique auprès du siège de la Société de gestion, de la banque dépositaire, des agents payeurs, du distributeur de chaque pays de commercialisation et auprès du représentant en Suisse. Vous pouvez obtenir de plus amples informations à tout moment aux heures normales d'ouverture des bureaux de la société de gestion.

Les souscriptions de parts ne sont valables que lorsqu'elles reposent sur la version en vigueur du prospectus (annexes comprises), accompagné du dernier rapport annuel disponible et du dernier rapport semestriel éventuellement publié ultérieurement.

Les informations et données chiffrées du présent rapport se réfèrent à des périodes passées et ne préjugent pas de l'évolution future.

RAPPORT DE LA DIRECTION DU FONDS

- 2 La direction du Fonds produit le présent rapport sur ordre du Conseil d'administration de la Société de gestion :

Les catastrophes naturelles du début de l'année ont ébranlé la planète en 2011 et posé les jalons d'un millésime boursier particulièrement volatil. Le tremblement de terre qui a sévi en Nouvelle-Zélande notamment, les incendies et les inondations concomitantes en Australie et en Thaïlande de même que le séisme suivi du tsunami dévastateur sur la côte japonaise de Fukushima sont autant d'événements dont nous nous souviendrons encore longtemps. En parallèle de ces événements qui ont pour partie sérieusement réduit l'activité d'économies de marchés toutes entières, les décisions politiques portant sur l'industrie nucléaire, en réaction à la catastrophe nucléaire de Fukushima, ont laissé des stigmates sur les actions, les obligations et les cours de change en marge du secteur de l'énergie.

Après des prévisions inflationnistes encore très élevées sur les marchés à l'aube de 2011, des risques de déflation ont fait leur retour sur le devant de la scène des préoccupations économiques. En conséquence, la politique de taux de la Banque centrale européenne s'est adaptée à l'évolution de ces estimations : deux hausses des taux au premier semestre, suivies de deux gestes d'assouplissement monétaire au deuxième semestre.

Ce que l'on a appelé crise de l'euro, laquelle traduit bien plus une crise de confiance, s'est propagée à l'Espagne et à l'Italie et ensuite – dans ce qui est sa dernière phase jusqu'à présent – à la Belgique et à la France. Des Etats considérés jusque-là comme stables tels que les Pays-Bas et l'Autriche ont été rattrapés par la crise. Cet effet domino n'a fait que fragiliser un peu plus les investisseurs. Des investisseurs en titres internationaux d'Amérique du Nord et d'Asie ont alors commencé à se désengager massivement de l'euro, ce qui n'a fait qu'attiser la propagation de la crise. L'élargissement abrupt des primes de rendement des émetteurs supranationaux, tels que par exemple la Banque européenne d'investissement, illustre notamment cette aggravation. Même les actions et les obligations émises par des établissements financiers ont fortement perdu de leur valeur, sous l'effet de la dépréciation devenue nécessaire sur les titres de créance d'autres Etats européens détenus par ces établissements.

Les grandes agences de notation, notamment Standard & Poor's, Moody's et Fitch, n'ont fait qu'exacerber un peu plus les débats et incertitudes animant les marchés financiers, avec leurs actions souvent incertaines ou tout du moins difficilement compréhensibles et ont de ce fait contribué à une volatilité accrue, preuve de la grande insécurité des marchés.

Dans ce contexte, marqué par la volatilité et des fluctuations erratiques des cours, la réalisation de notre objectif crucial de préservation du capital s'est révélée être un défi tout particulier pour la direction du Fonds. Nous avons même été surpris par la diversité des événements affectant les marchés de capitaux et avons dû réadapter le Fonds à de nouveaux paramètres de risques dans cet environnement conjoncturel difficile. Malgré notre longue expérience des marchés de capitaux, nos Fonds n'ont pas totalement été immunisés contre les pertes. Une approche disciplinée, ainsi qu'une évaluation et une anticipation correctes des nouvelles tendances ont placé notre objectif minimal de préservation du capital à portée vers la fin de l'année et nous ont permis de limiter grandement les pertes.

Nous vous remercions à cet égard chaleureusement pour la confiance que vous nous avez accordée et demeurons convaincus qu'à l'avenir, nous parviendrons, non pas seulement à reconquérir le terrain perdu, mais surtout à atteindre les objectifs de rendement fixés tout en respectant les plafonds de volatilité.

Luxembourg, janvier 2012

Le Conseil d'administration d'ETHENEA Independent Investors S.A.

Les informations et données chiffrées du présent rapport se réfèrent à des périodes passées et ne préjugent pas de l'évolution future.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE PAR PAYS ET RÉPARTITION SECTORIELLE DU FONDS ETHNA-AKTIV E

Rapport annuel
1er janvier 2011 – 31 décembre 2011

3

La société est habilitée à créer des catégories de parts assorties de droits différents.

Les catégories de parts actuellement disponibles sont décrites ci-après :

	Catégorie A	Catégorie T	Catégorie de parts CHF-T
WKN :	764930	A0X8U6	A1JEEL
Code ISIN :	LU0136412771	LU0431139764	LU0666484190
Commission de souscription :	3,00 %	3,00 %	3,00 %
Commission de rachat :	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Commission de gestion :	1,65 %	1,65 %	1,65 %
Investissement ultérieur minimum :	néant	néant	néant
Affectation des résultats :	distribution	capitalisation	capitalisation
Devise :	EUR	EUR	CHF

Répartition géographique par pays (par émetteur)

Allemagne	10,23 %
Pays-Bas	9,60 %
Institutions supranationales	7,25 %
Europäische Gemeinschaft	6,67 %
Norvège	6,24 %
Luxembourg	5,85 %
France	5,13 %
Irlande	5,12 %
Royaume-Uni	2,94 %
Etats-Unis d'Amérique	2,50 %
Iles Caïman	2,18 %
Australie	1,87 %
Bermudes	1,58 %
Liechtenstein	1,36 %
Autriche	1,29 %
Espagne	1,10 %
Belgique	0,90 %
Canada	0,65 %
Suisse	0,56 %
Emirats arabes unis	0,15 %
Grèce	0,10 %
Portefeuille-titres	73,27 %
Contrats à terme	-0,13 %
Dépôts à terme	24,96 %
Avoirs bancaires	0,87 %
Engagements bancaires	-0,02 %
Solde des autres créances et engagements	1,05 %
	100,00 %

Répartition sectorielle

Banques	21,02 %
Services aux entreprises et services publics*	17,68 %
Assurances	9,61 %
Services financiers diversifiés	5,07 %
Biens d'investissement	4,77 %
Divers	3,63 %
Immobilier	2,56 %
Matières premières, auxiliaires et carburants	2,04 %
Matériel et équipement informatique	1,68 %
Energie	1,24 %
Services aux collectivités	1,05 %
Parts de fonds d'investissement	0,94 %
Services à la consommation	0,86 %
Produits pharmaceutiques, biotechnologies et biosciences	0,48 %
Alimentation, boissons et tabac	0,47 %
Services industriels et carburants	0,17 %
Portefeuille-titres	73,27 %
Contrats à terme	-0,13 %
Dépôts à terme	24,96 %
Avoirs bancaires	0,87 %
Engagements bancaires	-0,02 %
Solde des autres créances et engagements	1,05 %
	100,00 %

* y compris les emprunts d'Etat

Evolution des 3 derniers exercices

Catégorie A

Date	Actifs nets du Fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du Fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire 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

Catégorie T

Date	Actifs nets du Fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du Fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire 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

Evolution depuis le lancement

Catégorie de parts CHF-T

Date	Actifs nets du Fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du Fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR	Valeur nette d'inventaire CHF *
29.09.2011	Lancement	-	-	81,90	100,00
31.12.2011	0,80	9.557	785,66	83,20	101,38

* convertie au taux de change en euro

au 29 septembre 2011

1 EUR = 1,2210 CHF

au 31 décembre 2011

1 EUR = 1,2185 CHF

COMPOSITION DE L'ACTIF NET DU FONDS ETHNA-AKTIV E

6 Composition de l'Actif net du fonds au 31 décembre 2011

	EUR
Portefeuille-titres (coût d'acquisition : 1 946 720 877,88 EUR)	1.895.990.634,61
Dépôts à terme	645.859.211,66
Avoirs bancaires	22.640.401,54
Intérêts à recevoir	39.334.477,05
Créances sur vente de parts	2.489.882,10
Créances sur opérations sur valeurs mobilières	1.650.363,00
	2.607.964.969,96
Engagements bancaires	-414.061,66
Engagements au titre du rachat de parts	-5.319.041,18
Moins-values latentes sur contrats à terme	-3.433.043,70
Moins-values latentes sur opérations de change à terme	-3.395.554,11
Engagements au titre d'opérations sur valeurs mobilières	-3.894.146,19
Autres passifs*	-3.929.901,32
	-20.385.748,16
Actif net du fonds	2.587.579.221,80

* Ce poste se compose essentiellement des commissions de gestion et de conseil en placement.

Allocation aux catégories de parts

Catégorie A	
Part de l'actif net du Fonds	2.115.322.214,56 EUR
Parts en circulation	19.582.020,037
Valeur nette d'inventaire	108,02 EUR

Catégorie T	
Part de l'actif net du Fonds	471.461.819,04 EUR
Parts en circulation	4.339.657,219
Valeur nette d'inventaire	108,64 EUR

Catégorie de parts CHF-T	
Part de l'actif net du Fonds	795.188,20 EUR
Parts en circulation	9.557,000
Valeur nette d'inventaire	83,20 EUR
Valeur nette d'inventaire	101,38 CHF **

** convertie au taux de change en euro

au 31 décembre 2011
1 EUR = 1,2185 CHF

Variation de l'actif net du Fonds

pour la période courant du 1er janvier 2011 au 31 décembre 2011

	Total	Catégorie A	Catégorie T	Catégorie de parts CHF-T ***
	EUR	EUR	EUR	EUR
Actif net du Fonds en début de période considérée	1.993.387.759,20	1.696.524.618,62	296.863.140,58	0,00
Revenu net ordinaire	56.677.991,23	46.381.283,65	10.291.250,58	5.457,00
Péréquation des revenus et charges	-2.596.489,34	-1.590.717,31	-1.004.874,93	-897,10
Entrées de fonds induites par la vente de parts	1.231.619.415,98	915.679.427,62	315.128.629,75	811.358,61
Sorties de fonds induites par le rachat de parts	-578.700.012,80	-447.763.667,22	-130.910.642,65	-25.702,93
Plus-values réalisées	232.267.145,84	192.400.260,41	39.844.510,90	22.374,53
Moins-values réalisées	-202.087.775,01	-166.632.635,67	-35.430.531,20	-24.608,14
Variation nette des plus-/ et moins-values latentes	-137.259.680,47	-113.947.222,71	-23.319.663,99	7.206,23
Distribution	-5.729.132,83	-5.729.132,83	0,00	0,00
Actif net du Fonds en fin de période considérée	2.587.579.221,80	2.115.322.214,56	471.461.819,04	795.188,20

*** La catégorie de parts CHF-T a été lancée en cours d'exercice au 29 septembre 2011.

COMPTE DE RÉSULTAT DE L'ETHNA-AKTIV E

8

Compte de résultat

pour la période courant du 1er janvier 2011 au 31 décembre 2011

	Total EUR	Catégorie de parts A EUR	Catégorie de parts T EUR	Catégorie de parts CHF-T * EUR
Revenus				
Dividendes	3.584.383,81	2.995.929,76	588.439,03	15,02
Intérêts sur les emprunts	91.513.957,76	75.808.722,18	15.698.689,64	6.545,94
Intérêts bancaires	3.549.115,83	2.943.771,18	605.097,52	247,13
Commissions sur encours	437.034,67	363.355,20	73.645,65	33,82
Péréquation des revenus	5.562.366,86	3.464.904,02	2.096.067,17	1.395,67
Total des revenus	104.646.858,93	85.576.682,34	19.061.939,01	8.237,58
Charges				
Charges d'intérêts	-378.282,82	-313.021,90	-65.260,92	0,00
Commission de gestion et de conseil en placement	-40.804.394,21	-33.839.331,05	-6.963.052,90	-2.010,26
Commission de banque dépositaire	-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
Frais de publication et de révision	-155.265,97	-129.174,05	-26.083,93	-7,99
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuel et semestriel	-292.003,41	-244.492,79	-47.507,28	-3,34
Taxes nationales	-5.901,16	-4.918,73	-982,27	-0,16
Autres charges ¹⁾	-860.379,95	-710.964,49	-149.321,72	-93,74
Péréquation des charges	-2.965.877,52	-1.874.186,71	-1.091.192,24	-498,57
Total des charges	-47.968.867,70	-39.195.398,69	-8.770.688,43	-2.780,58
Revenu net ordinaire	56.677.991,23	46.381.283,65	10.291.250,58	5.457,00
Total des frais de transaction sur l'exercice ²⁾	2.013.847,84			
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾		1,82	1,81	0,35
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) suisse en pourcentage ²⁾		1,82	1,81	1,32
Frais courants exprimés en pourcentage ²⁾		1,83	1,82	1,82

¹⁾ Le poste se compose essentiellement de frais de gestion et de frais de livraison d'ordre général.²⁾ Voir notes annexes au présent rapport.

* La catégorie de parts CHF-T a été lancée en cours d'exercice au 29 septembre 2011.

Performance exprimée en pourcentage**

Etat : 31.12.2011

Fonds	ISIN WKN	6 mois	1 an	3 ans	10 ans
Ethna-AKTIV E - A	LU0136412771	-2,32	-1,86	23,58	-
depuis le 15/02/2002	764930				
Ethna-AKTIV E - T	LU0431139764	-2,31	-1,87	-	-
depuis le 17/07/2009	A0X8U6				
Ethna-AKTIV E - CHF-T	LU0666484190	1,38 ***	-	-	-
depuis le 29/09/2011	A1JEEL				

** Le résultat répond, sur la base des valeurs des parts publiées (méthode BVI), à la directive du 16 mai 2008 édictée par la Swiss Funds Association « Calcul et publication de la performance d'organismes de placement collectif ».

*** depuis le lancement

9

La performance historique n'est pas un indicateur de la performance courante ou future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais prélevés lors de la vente et du rachat des parts.

Variation du nombre de parts en circulation

	Catégorie A	Catégorie T	Catégorie de parts CHF-T
	Volume	Volume	Volume
Parts en circulation en début d'exercice	15.367.912,899	2.681.406,432	0,000
Parts émises	8.327.327,893	2.856.434,585	9.867,000
Parts rachetées	-4.113.220,755	-1.198.183,798	-310,000
Parts en circulation en fin d'exercice	19.582.020,037	4.339.657,219	9.557,000

COMPOSITION DE L'ACTIF DU FONDS ETHNA-AKTIV E AU 31 DECEMBRE 2011

10 Composition de l'actif au 31 décembre 2011

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANF*
Actions, droits et bons de jouissance								
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
Allemagne								
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
Royaume-Uni								
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
Luxembourg								
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
Etats-Unis d'Amérique								
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
Valeurs mobilières négociées en Bourse							67.026.735,14	2,59
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés								
Allemagne								
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
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés							37.391.775,12	1,44
Actions, droits et bons de jouissance							104.418.510,26	4,03

* ANF = Actif net du fonds

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

Composition de l'actif au 31 décembre 2011

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANF*
Obligations								
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
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

* ANF = Actif net du fonds

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

Composition de l'actif au 31 décembre 2011

ISIN	Valeurs mobilières	Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANF*
EUR (suite)							
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 % Griechenland 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

* ANF = Actif net du fonds

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

Composition de l'actif au 31 décembre 2011

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANF*
EUR (suite)								
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
Valeurs mobilières négociées en Bourse							1.524.751.399,05	58,92
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés								
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

* ANF = Actif net du fonds

Composition de l'actif au 31 décembre 2011

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANF*
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
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés							192.949.976,20	7,46
Valeurs mobilières non cotées								
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
Valeurs mobilières non cotées							16.736.875,10	0,65
Obligations							1.734.438.250,35	67,03
Obligations convertibles								
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
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
Valeurs mobilières négociées en Bourse							32.895.000,00	1,27
Obligations convertibles							32.895.000,00	1,27
Parts de fonds d'investissement								
Luxembourg								
LU0498849743	Mellinckrodt 1	EUR	850	0	2.200	11.017,6700	24.238.874,00	0,94
							24.238.874,00	0,94
Parts de fonds d'investissement							24.238.874,00	0,94
Portefeuille-titres							1.895.990.634,61	73,27
Contrats à terme								
Positions longues								
EUR								
DAX Performance-Index Future mars 2012			500	0	500		482.750,00	0,02
							482.750,00	0,02
Positions longues							482.750,00	0,02

* ANF = Actif net du fonds

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

Composition de l'actif au 31 décembre 2011

ISIN	Valeurs mobilières	Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANF*
Positions courtes							
EUR							
10 YR Euro-Bund Future mars 2012		0	1.219	-1.219		-3.915.793,70	-0,15
						-3.915.793,70	-0,15
Positions courtes						-3.915.793,70	-0,15
Contrats à terme						-3.433.043,70	-0,13
Dépôts à terme						645.859.211,66	24,96
Avoirs bancaires - Compte courant						22.640.401,54	0,87
Engagements bancaires						-414.061,66	-0,02
Solde des autres créances et engagements						26.936.079,35	1,05
Actif net du fonds en EUR						2.587.579.221,80	100,00

15

Opérations de change à terme

Les opérations de change à terme suivantes étaient en cours au 31 décembre 2011 :

Devise		Montant en devise	Valeur de marché	en % de l'ANF*
CHF	Devises achetées	800.000,00	657.708,13	0,03
AUD	Devises vendues	276.000.000,00	215.747.995,15	8,34
CHF	Devises vendues	135.800.000,00	111.640.472,75	4,31
GBP	Devises vendues	110.000.000,00	131.137.705,30	5,07

Contrats à terme

	Volume	Engagements en EUR	en % de l'ANF*
Positions longues			
EUR			
DAX Performance-Index Future mars 2012	500	72.931.250,00	2,82
		72.931.250,00	2,82
Positions longues		72.931.250,00	2,82
Positions courtes			
EUR			
10 YR Euro-Bund Future mars 2012	-1.219	-169.343.480,00	-6,55
		-169.343.480,00	-6,55
Positions courtes		-169.343.480,00	-6,55
Contrats à terme		-96.412.230,00	-3,73

* ANF = Actif net du fonds

ENTRÉES ET SORTIES DU 1^{ER} JANVIER 2011 AU 31 DECEMBRE 2011

16 Entrées et sorties du 1er janvier 2011 au 31 décembre 2011

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectuées pendant la période considérée dès lors qu'elles ne sont pas citées dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
Actions, droits et bons de jouissance				
Valeurs mobilières négociées en Bourse				
Australie				
AU000000MCC0	Macarthur Coal Ltd.	AUD	500.000	1.000.000
Bermudes				
BMG0440M1284	Aquarius Platinum Ltd.	GBP	0	1.000.000
Allemagne				
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
France				
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
Royaume-Uni				
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
Italie				
IT0003826473	Parmalat S.p.A.	EUR	5.000.000	5.000.000

Entrées et sorties du 1er janvier 2011 au 31 décembre 2011

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectuées pendant la période considérée dès lors qu'elles ne sont pas citées dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
Canada				
CA73755L1076	Potash Corporation of Saskatchewan Inc.	USD	400.000	400.000
Luxembourg				
LU0569974404	Aperam S.A.	EUR	30.000	30.000
LU0323134006	ArcelorMittal S.A.	EUR	250.000	850.000
Pays-Bas				
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
Norvège				
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
Autriche				
AT0000758305	Palfinger AG	EUR	0	30.000
AT0000937503	Vöest-Alpine AG	EUR	0	400.000
Suède				
SE0000115446	Volvo AB -B-	SEK	100.000	2.200.000
Suisse				
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
Etats-Unis d'Amérique				
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
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés				
Allemagne				
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

Entrées et sorties du 1er janvier 2011 au 31 décembre 2011

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectuées pendant la période considérée dès lors qu'elles ne sont pas citées dans les états financiers.

18

ISIN	Valeurs mobilières	Achats	Ventes
Irlande			
IE0030606259	Bank of Ireland	EUR	99.307.958
Valeurs mobilières non cotées			
Allemagne			
DE000A1KRCZ2	Commerzbank AG BZR 06.06.11	EUR	5.500.000
DE000A1KRJ01	Commerzbank AG BZR 13.04.11	EUR	2.000.000
Obligations			
Valeurs mobilières négociées en Bourse			
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

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

Entrées et sorties du 1er janvier 2011 au 31 décembre 2011

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectuées pendant la période considérée dès lors qu'elles ne sont pas citées dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières	Achats	Ventes
FR0010161067	4,625 % Allianz France S.A. FRN Perp.	2.206.000	17.206.000
EUR (suite)			
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 % Griechenland 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

Entrées et sorties du 1er janvier 2011 au 31 décembre 2011

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectuées pendant la période considérée dès lors qu'elles ne sont pas citées dans les états financiers.

20

ISIN	Valeurs mobilières	Achats	Ventes
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
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés			
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
Valeurs mobilières non cotées			
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
Obligations convertibles			
Valeurs mobilières négociées en Bourse			
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
Valeurs mobilières non cotées			
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

Entrées et sorties du 1er janvier 2011 au 31 décembre 2011

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectuées pendant la période considérée dès lors qu'elles ne sont pas citées dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
Warrants				
Valeurs mobilières négociées en Bourse				
Allemagne				
DE000DB2CTQ1	Dte. Bank AG/Hochtief AG WTS v.09(2011)	EUR	0	1.000.000
Luxembourg				
GG00B39QCZ84	3W Power Holdings S.A./3W Power Holdings S.A. WTS v.08(2012)	EUR	10.000	310.000
Options				
CHF				
Put sur Nestle S.A. juin 2011/50,00			2.500	2.500
Put sur Syngenta AG avril 2011/290,00			5.000	5.000
EUR				
Call sur Commerzbank AG mars 2011/6,00			10.000	10.000
Call sur Dte. Telekom AG April 2011/10,00			20.000	20.000
Call sur MAN AG janvier 2011/105,00			293	0
Call sur MAN AG juin 2011/96,00			900	900
Put sur DAX Index mai 2011/6.900,00			500	500
Put sur DAX Performance-Index décembre 2011/5.600,00			500	500
Put sur Dte. Telekom AG décembre 2011/7,60			35.000	35.000
Contrats à terme				
CHF				
Swiss Market Index Future septembre 2011			480	480
EUR				
3MO Euribor Future décembre 2011			4.000	4.000
3MO Euribor Future mars 2012			9.800	9.800
10 YR Euro-Bund Future décembre 2011			6.100	6.100
10 YR Euro-Bund Future juin 2011			1.000	1.000
10 YR Euro-Bund Future mars 2011			500	500
10 YR Euro-Bund Future septembre 2011			1.000	1.000
DAX Performance-Index Future décembre 2011			4.050	4.050
DAX Performance-Index Future décembre 2011			500	500
DAX Performance-Index Future juin 2011			600	600
DAX Performance-Index Future mars 2011			400	400
DAX Performance-Index Future mars 2011			1.050	1.050
DAX Performance-Index Future mars 2011			0	600
DAX Performance-Index Future mars 2011			600	600
DAX Performance-Index Future septembre 2011			200	200
DAX Performance-Index Future septembre 2011			200	200
Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future septembre 2011			5.000	5.000
Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future septembre 2011			7.970	7.970
GBP				
Long Gilt Future décembre 2011			300	300
Long Gilt Future septembre 2011			300	300

Commissions de souscription, de rachat et de gestion

Les informations relatives aux commissions de souscription et de rachat ainsi qu'au montant maximal de la commission de gestion applicables aux parts de fonds cible peuvent être obtenues gratuitement sur simple demande auprès du siège de la Société de gestion, de la banque dépositaire et des agents payeurs.

Aucune commission de souscription et de rachat n'a été versée pendant la période du 1er janvier 2011 au 31 décembre 2011.

Taux de change

A des fins d'évaluation, la valeur des actifs libellés en devise étrangère est convertie en euros sur la base des taux de change suivants au 31 décembre 2011.

22

Dollar australien	AUD	1	1,2762
Livre sterling	GBP	1	0,8389
Couronne norvégienne	NOK	1	7,7726
Franc suisse	CHF	1	1,2185
Dollar US	USD	1	1,2913



NOTES AU RAPPORT ANNUEL AU 31 DECEMBRE 2011

1.) GENERALITES

Le fonds commun de placement Ethna-AKTIV E est géré par ETHENEA Independent Investors S.A. conformément au règlement de gestion du Fonds. Le règlement de gestion est entré en vigueur pour la première fois le 15 février 2002.

Ce dernier a été déposé au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg et un renvoi au dépôt a été publié le 2 mars 2002 au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations, le journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg (le « Mémorial »). Le règlement de gestion a été modifié pour la dernière fois le 15 décembre 2011 et un renvoi au dépôt au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg a été publié dans le Mémorial le 15 janvier 2012.

Le Fonds Ethna-AKTIV E est un fonds d'investissement luxembourgeois (fonds commun de placement) constitué selon la partie I de la loi luxembourgeoise du 20 décembre 2002 au 30 juin 2011 et de la loi du 17 décembre 2010 à compter du 1er juillet 2011 relative aux organismes de placement collectif (« Loi du 17 décembre 2010 ») sous la forme d'un fonds sans compartiments pour une durée indéterminée.

La Société de gestion du Fonds est ETHENEA Independent Investors S.A. (la « Société de gestion »), une société anonyme de droit luxembourgeois sise au 9a, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Elle a été constituée le vendredi 10 septembre 2010 pour une durée illimitée. Ses Statuts ont été publiés dans le Mémorial le 15 septembre 2010. Les modifications des Statuts de la Société de gestion ont pris effet au 1er octobre 2011 et ont été publiées au Mémorial le 21 octobre 2011. La Société de gestion est inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro R.C.S. Luxembourg B-155427.

2.) PRINCIPALES REGLES COMPTABLES ET D'EVALUATION

Le présent rapport annuel est établi sous la responsabilité du Conseil d'administration de la Société de gestion, conformément aux dispositions légales et aux règlements relatifs à l'établissement et à la présentation des rapports annuels en vigueur au Luxembourg.

1. L'Actif net du fonds est libellé en euros (EUR) (la « Devise de référence »).
2. La valeur d'une part (« Valeur nette d'inventaire ») est exprimée dans la devise figurant dans l'annexe au prospectus (« Devise du fonds ») dès lors qu'aucune devise différente de la Devise du fonds n'est précisée dans l'annexe au prospectus pour d'éventuelles catégories de parts émises ultérieurement (« Devise des catégories de parts »).
3. La Valeur nette d'inventaire est calculée par la Société de gestion ou par un mandataire désigné par celle-ci sous la surveillance de la banque dépositaire chaque jour ouvrable bancaire au Luxembourg, à l'exception des 24 et 31 décembre de chaque année (« Jour d'évaluation »). La Société de gestion peut toutefois décider de calculer la Valeur nette d'inventaire les 24 et 31 décembre d'une année sans que le calcul effectué soit considéré comme un calcul de la Valeur nette d'inventaire un jour d'évaluation au sens de la phrase 1 précédente du présent point 3. Par conséquent, les investisseurs ne peuvent demander la souscription, le rachat ni la conversion de parts sur la base d'une Valeur nette d'inventaire calculée le 24 et/ou le 31 décembre d'une année.
4. Pour calculer la Valeur nette d'inventaire, la valeur des actifs du Fonds, minorée des engagements de ce dernier (« Actif net du fonds »), est calculée chaque jour d'évaluation, puis divisée par le nombre de parts du Fonds en circulation ce jour d'évaluation et arrondie au centième.

5. Lorsque des informations sur la situation globale de l'actif du Fonds doivent figurer dans les rapports annuels et semestriels ainsi que dans d'autres statistiques financières conformément à des dispositions légales ou aux règles énoncées dans le présent règlement de gestion, les actifs du Fonds sont convertis dans la devise de référence. L'Actif net du fonds est déterminé selon les principes énoncés ci-après :
- a) Les valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une Bourse de valeurs sont évaluées au dernier cours disponible. Si une valeur mobilière est admise à la cote officielle de plusieurs Bourses de valeurs, le dernier cours disponible sur la Bourse qui constitue le marché principal de cette valeur mobilière est retenu.
 - b) Les valeurs mobilières qui ne sont pas admises à la cote officielle d'une Bourse de valeurs mais qui sont négociées sur un marché réglementé, sont évaluées à un prix qui ne sera pas inférieur au cours acheteur ni supérieur au cours vendeur au moment de l'évaluation et que la Société de gestion juge comme étant le meilleur cours de réalisation possible.
 - c) Les produits dérivés négociés de gré à gré sont évalués quotidiennement sur la base d'une évaluation définie par la Société de gestion et vérifiable.
 - d) Les OPCVM ou OPC sont évalués au dernier prix de rachat constaté disponible. Si le rachat de parts d'autres fonds est suspendu ou qu'aucun prix de rachat n'est défini, les parts concernées sont évaluées, comme tous les autres actifs, à leur valeur de marché, qui sera déterminée en toute bonne foi par la Société de gestion selon les règles de valorisation généralement reconnues et qui peuvent être contrôlées par le réviseur d'entreprises.
 - e) Si les cours ne reflètent pas les conditions du marché ou en l'absence de cours pour les valeurs mobilières autres que celles spécifiées aux points a) et b), ces valeurs mobilières, au même titre que l'ensemble des autres actifs autorisés par la loi, seront évaluées à leur valeur de marché, déterminée en toute bonne foi par la Société de gestion sur la base de leur valeur probable de réalisation.
 - f) Les liquidités sont évaluées à leur valeur nominale majorée des intérêts.
 - g) La valeur de marché des valeurs mobilières et autres investissements libellés dans une devise autre que celle du Fonds est convertie dans la devise du fonds au dernier cours de change moyen. Les gains et pertes découlant de transactions sur devises sont ajoutés ou déduits.

L'Actif net du fonds est réduit du montant des distributions versées, le cas échéant, à ses investisseurs.

6. Le calcul de la Valeur nette d'inventaire est effectué conformément aux critères cités ci-dessus. Lorsque des catégories de parts ont été créées au sein du Fonds, le calcul de la Valeur nette d'inventaire y afférent est effectué séparément pour chaque catégorie de parts conformément aux critères cités ci-dessus.
7. L'objectif de l'harmonisation des données fiscales pour les investisseurs allemands au sens de l'article 5, paragraphe 1 de la loi allemande sur la fiscalité des investissements (InvStG) et des informations légales d'investissement figureront, pendant la durée de conservation de revenus capitalisés cumulés tout comme de revenus intermédiaires réalisés par les fonds cibles, lesquelles ont été communiquées au cours de l'exercice, au poste du résultat ordinaire en tant que revenus découlant de parts d'organismes de placement. Les éventuels bénéfices intermédiaires négatifs peuvent se traduire par une inscription au poste de résultat du bilan de revenus négatifs découlant de parts d'organismes de placement.

Les tableaux publiés dans le présent rapport peuvent présenter, pour des raisons mathématiques, des différences d'arrondis de plus ou moins un nombre entier (devise, pourcentage, etc.).

3.) FISCALITE

Fiscalité du Fonds

L'actif du Fonds est assujéti, au Grand-Duché de Luxembourg, à la taxe d'abonnement, qui s'élève actuellement à 0,05 % par an, payable trimestriellement sur la base de l'actif net du Fonds à la fin de chaque trimestre. Le pourcentage de la taxe d'abonnement applicable au Fonds ou aux catégories de parts est indiqué dans l'annexe au prospectus. Lorsque l'actif du Fonds est investi dans d'autres fonds de placement de droit luxembourgeois eux-mêmes déjà soumis à la taxe d'abonnement, cette dernière n'est pas due sur la partie de l'actif du Fonds investie dans de tels fonds de placement luxembourgeois. Les revenus du Fonds découlant de l'investissement de son actif ne sont pas imposés au Grand-Duché de Luxembourg. Ces revenus peuvent toutefois être assujettis à l'impôt à la source dans les pays où l'actif du Fonds est investi. Dans de tels cas, ni la banque dépositaire ni la Société de gestion ne sont tenues de demander des attestations fiscales.

Fiscalité des revenus découlant des parts du Fonds de placement détenues par l'investisseur

En application de la directive 2003/48/CE sur la fiscalité des revenus de l'épargne sous forme de paiements d'intérêts (la « Directive »), un impôt à la source est prélevé depuis le 1er juillet 2005 au Grand-Duché de Luxembourg. Ce dernier concerne certains revenus d'intérêts versés au Luxembourg à des personnes physiques domiciliées fiscalement dans un autre Etat membre. Cet impôt à la source peut dans certains cas s'appliquer également aux revenus d'intérêts d'un fonds de placement. En ratifiant la directive, les Etats membres de l'UE ont convenus que tous les paiements d'intérêts devaient être imposés conformément aux dispositions de l'Etat de domicile. A cet égard, un échange d'informations automatique a été convenu entre les autorités fiscales nationales. Il a été décidé par ailleurs que le Luxembourg ne participerait pas à cet échange d'informations automatique entre Etats durant une période de transition. En lieu et place de cet échange, un impôt à la source sur les paiements d'intérêts a été introduit au Luxembourg. Celui-ci se montait à 20 % jusqu'au 30 juin 2011 et s'élève à 35 % à compter du 1er juillet 2011.

Il est versé aux autorités fiscales du Luxembourg de manière anonyme et l'investisseur reçoit un certificat d'acquiescement. Le montant de l'impôt à la source peut être entièrement déduit de l'impôt dû par le contribuable dans son Etat de domicile sur la base de ce certificat. La délivrance d'une procuration pour participer volontairement à l'échange d'informations entre autorités fiscales ou la production d'une attestation des autorités fiscales de l'Etat de résidence « pour non application de la retenue à la source » peuvent exonérer de l'impôt à la source.

Les personnes intéressées sont invitées à s'informer et à prendre conseil le cas échéant des lois et règlements applicables à l'achat, à la détention et au rachat de parts.

Avis aux investisseurs assujettis à l'impôt en Allemagne :

Les assiettes fiscales, en vertu de l'article 5, paragraphe 1 de l'InvStG seront mises à la disposition, sur demande, dans le cadre du délai de publication légal, dans la version électronique du Bundesanzeiger www.ebundesanzeiger.de, à la rubrique « Marchés de capitaux - Assiettes fiscales ».

4.) AFFECTATION DES REVENUS

Les revenus de la catégorie de parts T, de la catégorie de parts R-T et de la catégorie de parts CHF-T seront capitalisés. Ceux de la catégorie de parts A, de la catégorie de parts R-A et de la catégorie de parts CHF-A seront distribués. La distribution est réalisée à la fréquence définie par la Société de gestion en tant que de besoin. De plus amples informations figurent dans le prospectus.

25

5.) INFORMATIONS RELATIVES AUX COMMISSIONS ET CHARGES

Des informations relatives aux commissions de gestion et de banque dépositaire sont disponibles dans le prospectus en vigueur.

6.) COÛTS DE TRANSACTION

Les coûts de transaction intègrent l'ensemble des coûts imputés ou déduits séparément au cours de l'exercice pour le compte du Fonds et en lien direct avec un achat ou une vente d'actifs.

7.) TOTAL DES FRAIS SUR ENCOURS (TER)

La méthode de calcul suivante du BVI est appliquée pour le calcul du total des frais sur encours (TER) :

$$\text{TER} = \frac{\text{Frais totaux dans la devise du Fonds}}{\text{Volume moyen du Fonds}} \times 100$$

(Base : VNI calculée quotidiennement)

Le TER indique le niveau total des coûts imputés à l'actif du Fonds. Outre la commission de gestion et de banque dépositaire ainsi que la taxe d'abonnement, tous les autres frais à l'exception des coûts de transaction encourus par le Fonds seront pris en considération. Il exprime le montant total de ces coûts en pourcentage du volume moyen du Fonds au cours de l'exercice. (Les éventuelles commissions de performance en lien direct avec le TER sont indiquées séparément.)

Dans la mesure où le Fonds investit en fonds cibles, le calcul d'un TER synthétique ne sera pas effectué.

8.) FRAIS COURANTS

Par « frais courants », on entend un ratio calculé en vertu de l'article 10, paragraphe 2, point b) du Règlement (UE) N° 583/2010 de la Commission du 1er juillet 2010 transposant la Directive 2009/65/CE du Parlement européen.

Les frais courants indiquent le niveau total des coûts imputés à l'actif du Fonds au cours de l'exercice écoulé. Outre la commission de gestion et de banque dépositaire ainsi que la taxe d'abonnement, tous les autres frais à l'exception des éventuelles commissions de performance encourues par le Fonds seront pris en considération. Le ratio exprime le montant total de ces coûts en pourcentage du volume moyen du Fonds au cours de l'exercice. S'agissant de fonds d'investissement investissant plus de 20 % dans d'autres produits de fonds/fonds cibles, les coûts associés aux fonds cibles seront en outre pris en considération – les éventuels produits découlant de rétrocessions (frais de gestion de portefeuille) au titre de ces produits seront imputés en réduction des charges.

Pour les catégories de parts dont la création remonte à moins d'un exercice complet, ce ratio se fonde sur une évaluation des coûts.

9.) PEREQUATION DES REVENUS

Le résultat net ordinaire intègre une péréquation des revenus et des charges. Cette péréquation des revenus et des charges a été appliquée, au cours de la période considérée, à tous les revenus nets constatés que le souscripteur de parts paie dans le cadre du prix de souscription et que le cédant perçoit dans le cadre du prix de rachat.

10.) GESTION DES RISQUES

La Société de gestion applique un processus de gestion des risques qui lui permet de contrôler et de mesurer à tout moment le risque associé aux investissements et la contribution de ceux-ci au profil de risque général du portefeuille d'investissement des fonds qu'elle gère. Conformément à la Loi du 17 décembre 2010 et aux exigences de contrôle prudentiel applicables fixées par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), la Société de gestion rend régulièrement compte à la CSSF du processus de gestion des risques appliqué. La Société de gestion veille, dans le cadre du processus de gestion des risques et au moyen de méthodes ciblées et appropriées, à ce que le risque global lié aux instruments dérivés n'excède pas la valeur nette totale des portefeuilles gérés. A cet effet, la Société de gestion s'appuie sur les méthodes suivantes :

Approche par les engagements (*Commitment Approach*) :

Grâce à la méthode d'approche par les engagements, les positions sur instruments financiers dérivés sont converties dans leurs équivalents en valeur de base correspondant via l'approche delta. A cet égard, les effets de compensation et de couverture entre les instruments financiers dérivés et leurs valeurs de base sont pris en considération. La somme des équivalents des valeurs de base ne doit pas dépasser la valeur nette d'inventaire du Fonds.

Approche VaR :

26 L'indicateur de Value-at-Risk (VaR) est un concept mathématique et statistique, employé en tant que mesure standard du risque au sein du secteur financier. La VaR indique la perte maximale qu'un portefeuille, au cours d'une période de temps donnée (appelée période de détention), associée à une probabilité définie (appelée indice de confiance) ne peut dépasser.

Approche VaR relative :

S'agissant de l'approche de VaR relative, la VaR du Fonds ne peut pas être plus de deux fois supérieure à la VaR d'un portefeuille de référence. A cet égard, le portefeuille de référence constitue une image fidèle de la politique d'investissement du Fonds.

Approche VaR absolue :

S'agissant de l'approche VaR absolue, la VaR (indice de confiance de 99 %, 20 jours de détention) du Fonds ne peut dépasser 20 % maximum de l'actif du Fonds.

Pour des fonds dont la détermination des risques totaux associés aux produits dérivés se fait via des approches VaR, la Société de gestion évalue la valeur moyenne escomptée de l'effet de levier. Ce niveau de l'effet de levier sera publié dans le prospectus et peut différer, en fonction de chaque situation de marché, de la valeur réelle, à la hausse comme à la baisse. Il est porté à la connaissance de l'investisseur qu'aucune conclusion au titre du niveau de risque du Fonds ne peut se faire sur la base de ces informations. Par ailleurs, le niveau escompté publié de l'effet de levier ne doit clairement pas être entendu comme une limite d'investissement.

Conformément au prospectus en vigueur à la fin de l'exercice, le Fonds Ethna-AKTIV E est régi par le processus de risque suivant :

OPCVM	Processus de gestion des risques appliqué
Ethna-AKTIV E	VaR absolue

VaR absolue pour le Fonds Ethna-AKTIV E

Au 1er juillet 2011, l'approche de la VaR absolue a été appliquée au titre du contrôle et de la mesure des risques totaux associés aux produits dérivés. Une valeur absolue de 20 % est fixée comme limite interne maximale. Le recours à la VaR associé à la limite maximale interne a correspondu au cours de la période concernée à un niveau minimum de 11,16 %, un niveau maximum de 11,16 % et une moyenne de 11,16 %. La VaR a été déterminée sur la base d'une approche de variance-covariance (paramétrique), en appliquant les normes de calcul d'un indice de confiance unilatéral de 99 %, une durée de détention de 20 jours ainsi qu'une période d'observation (historique) de 252 jours d'évaluation.

Au 4 juillet 2011, la limite maximale interne a été adaptée.

Au cours de la période comprise entre le 4 juillet 2011 et le 31 décembre 2011, l'approche de la VaR absolue a été appliquée au titre du contrôle et de la mesure des risques totaux associés aux produits dérivés. Une valeur absolue de 15 % a été appliquée comme limite interne maximale. Le recours à la VaR associé à la limite maximale interne a correspondu au cours de la période correspondante à un niveau minimum de 11,15 %, un niveau maximum de 27,23 % et une moyenne de 17,43 %. La VaR a été déterminée sur la base d'une approche de variance-covariance (paramétrique), en appliquant les normes de calcul d'un indice de confiance unilatéral de 99 %, une durée de détention de 20 jours ainsi qu'une période d'observation (historique) de 252 jours d'évaluation.

L'effet de levier présenté les valeurs suivantes au cours de la période comprise entre le 1er juillet 2011 et le 31 décembre 2011 :

Effet de levier minimum :	7,40 %
Effet de levier maximum :	122,08 %
Effet de levier moyen (médian) :	32,25 % (27,95 %)
Méthode de calcul :	Méthode de valorisation nominale (somme des valeurs nominales de l'ensemble des produits dérivés)

11.) INFORMATIONS A L'ATTENTION DES INVESTISSEURS SUISSES

a.) Numéros de valeurs :

Catégorie de parts A Ethna-AKTIV E N° de valeur 1379668

Catégorie de parts T Ethna-AKTIV E N° de valeur 10383972

Catégorie de parts CHF-T Ethna-AKTIV E N° de valeur 13684372

b.) Total des frais sur encours (TER) conformément à la Directive de la Swiss Funds Association du 16 mai 2008

Les commissions et frais liés à la gestion des organismes de placement collectif doivent être communiqués en utilisant l'indicateur mondialement connu sous le terme « Total Expense Ratio » (TER). Ce ratio exprime rétrospectivement la totalité des commissions et frais prélevés en continu sur les actifs des organismes de placement collectif (charges d'exploitation) sous la forme d'un pourcentage des actifs nets ; il est en principe calculé selon la formule suivante :

$$\text{TER \%} = \frac{\text{Total charges d'exploitation en UC}^*}{\text{Actif net moyen en UC}^*} \times 100 \quad 27$$

* UC = Unités dans la monnaie de compte des organismes de placement collectif

S'agissant de fonds nouvellement créés, le TER est calculé pour la première fois sur la base du compte de résultat publié dans le premier rapport annuel ou semestriel. Le cas échéant, les charges d'exploitation doivent être converties sur une période mensuelle de 12 mois. La moyenne de la valeur de fin de mois de la période considérée fait office de valeur moyenne applicable à l'actif du Fonds.

$$\text{Charges d'exploitation annualisées exprimées en UC}^* = \frac{\text{Charges d'exploitation exprimées en n mois}}{N} \times 12$$

* UC = Unités dans la monnaie de compte du Fonds

En vertu de la Directive de la Swiss Funds Association du 16 mai 2008, les TER suivants ont été établis pour la période comprise entre le 1er janvier 2011 et le 31 décembre 2011 :

Ethna-AKTIV E	TER suisse en %
Catégorie A	1,82
Catégorie T	1,81
Catégorie de parts CHF-T	1,32

Aucune commission de performance n'est constatée pour la période comprise entre le 1er janvier 2011 et le 31 décembre 2011.

c.) Taux de rotation du portefeuille (Portfolio Turnover Rate, PTR) selon la Directive de la Swiss Funds Association du 16 mai 2008

Le taux de rotation du portefeuille (PTR), calculé en vertu de la Directive de la Swiss Funds Association du 16 mai 2008, illustrant l'importance des coûts secondaires supportés par le Fonds lors de l'achat et de la vente d'investissements, doit être publié :

$$\text{PTR \%} = \frac{(\text{Somme 1} - \text{Somme 2})}{\text{Actif moyen du Fonds en UC}^*} \times 100$$

*UC = Unités dans la monnaie de compte des organismes de placement collectif

Somme 1 = Somme des opérations sur valeurs mobilières = X + Y

Achats de valeurs mobilières en UC = X

Ventes de valeurs mobilières en UC = Y

Somme 2 en UC = Somme des transactions portant sur des parts d'organismes de placement collectif = S + T

Emissions de parts du Fonds en UC = S

Rachats de parts du Fonds en UC = T

En vertu de la Directive de la Swiss Funds Association du 16 mai 2008 ; les PTR suivants, exprimés en pourcentage, ont été calculés au titre de la période comprise entre le 1er janvier 2011 et le 31 décembre 2011 :

Ethna-AKTIV E : 202,41 %

d.) Informations à l'attention des investisseurs

Des commissions pour la distribution du fonds de placement (frais de gestion de portefeuille) peuvent être versées aux distributeurs et aux gérants de portefeuille sur la commission de gestion du Fonds. Des rétrocessions imputées sur la commission de gestion peuvent être octroyées aux investisseurs institutionnels détenant, du point de vue économique, les parts du Fonds pour des tiers.

e.) Modifications apportées au prospectus au cours de l'exercice

Les publications relatives à des modifications apportées au prospectus au cours de l'exercice seront mises à disposition sur demande dans la Feuille Officielle Suisse du Commerce : www.shab.ch et www.swissfunddata.ch.

RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

A l'attention des porteurs de parts du Fonds Ethna-AKTIV E
9a, Rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

29

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels ci-joints du Fonds Ethna-AKTIV E, comprenant la composition de l'actif, y compris l'état du portefeuille-titres et des autres actifs au 31 décembre 2011, le compte de résultat et l'état des variations de l'actif net du Fonds pour l'exercice clos à cette date, ainsi que d'un résumé des principaux principes et méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité du Conseil d'administration de la Société de gestion à l'égard des comptes annuels

Le Conseil d'administration de la Société de gestion est tenu de préparer et de présenter fidèlement les comptes annuels conformément aux exigences légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg en matière de préparation des comptes annuels et est tenu de réaliser les contrôles internes qu'il estime nécessaires afin de permettre la préparation de comptes annuels exempts d'inexactitudes importantes, qu'elles relèvent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité du Réviseur d'entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes annuels sur la base de notre audit. Nous avons effectué nos travaux de révision selon les normes internationales de révision acceptées par la Commission de Surveillance du Secteur Financier au Luxembourg (International Standards on Auditing). Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles de déontologie ainsi que de planifier et de réaliser nos travaux de révision de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'inexactitude significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les comptes annuels. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'entreprises agréé, tout comme l'évaluation du risque d'anomalies significatives dans les comptes annuels, que celles-ci résultent d'erreurs ou de fraudes. Dans le cadre de cette évaluation du risque, le Réviseur d'entreprises agréé prend en compte le système de contrôle interne mis en place pour l'établissement et la présentation sincère des comptes annuels afin de déterminer les actes d'audit appropriés dans ces circonstances mais non pour juger de l'efficacité du système de contrôle interne.

Un audit consiste également à apprécier les principes et méthodes comptables retenus et le caractère raisonnable des estimations faites par le Conseil d'administration de la Société de gestion, ainsi que la présentation d'ensemble des comptes annuels.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les comptes annuels ci-joints restituent, en conformité avec les exigences légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg en matière d'établissement des comptes annuels, un aperçu réel et fidèle de l'actif et de la situation financière du Fonds Ethna-AKTIV E au 31 décembre 2011, ainsi que des résultats de ses opérations et des variations de l'actif net du Fonds pour l'exercice clos à cette date.

Divers

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été révisées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas été soumises à une procédure spécifique d'audit exécutée selon les normes décrites plus haut. En conséquence, nous ne formulons pas d'opinion à leur sujet. Nous n'avons pas d'observation à faire à propos de ces informations dans le cadre de la présentation globale des comptes annuels.

Luxembourg, le 13 mars 2012

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

Walter Koob

GESTION, DISTRIBUTION ET CONSEIL

30

Société de gestion :

ETHENEA Independent Investors S.A.

9a, Rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Gérants de la Société de gestion :

Thomas Bernard
Frank Hauprich

**Conseil d'administration de la
Société de gestion :**

Président :

Luca Pesarini
ETHENEA Independent Investors S.A.

Vice-président :

Julien Zimmer
DZ PRIVATBANK S.A.

Administrateurs :

Thomas Bernard
ETHENEA Independent Investors S.A.

Nikolaus Rummler
IPConcept Fund Management S.A.

Christian Klein
IPConcept Fund Management S.A.
Jusqu'au 3 mars 2011

Loris Di Vora
DZ PRIVATBANK S.A.
coopté depuis le 3 mars 2011
Approuvé par l'AGO le 27 juin 2011

Roland Kunz
Haron Holding AG
Depuis le 27 juin 2011

Ulrich Juchem
DZ PRIVATBANK S.A.
Depuis le 27 juin 2011

**Réviseur d'entreprises agréé du Fonds
et de la Société de gestion :**

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

Banque dépositaire :

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

**Agent d'administration centrale, Agent
de registre et de transfert :**

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

31

Agent payeur du Grand-Duché de Luxembourg :

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

**Avis aux investisseurs en République
fédérale d'Allemagne**

Agent payeur et d'information :

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

**Informations à l'attention des
investisseurs en Autriche :**

**Les catégories de parts A et T sont autorisées à
la distribution publique en République d'Autriche.**

**Etablissement de crédit au sens de l'article 141
, paragraphe 1 de la loi fédérale sur les
fonds de placement (InvFG) de 2011 :**

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

**Agent, auprès duquel les porteurs de parts
peuvent obtenir les informations requises
au sens de l'article 141 de l'InvFG 2011 :**

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

Représentant fiscal national au sens de l'article 186, paragraphe 2, ligne 2 de l'InvFG 2011 :

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

Avis aux investisseurs en Suisse :

Représentant en Suisse :

IPConcept (Schweiz) AG
In Gassen 6
CH-8022 Zurich

32 **Agent payeur en Suisse :**

DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG
Münsterhof 12
CH-8022 Zurich

Informations à l'attention des investisseurs en Belgique :

La catégorie de parts T est autorisée à la distribution publique en Belgique. Les parts des autres catégories de parts ne peuvent être distribuées publiquement aux investisseurs en Belgique.

Agent payeur et d'information :

FASTNET BELGIUM NV
Havenlaan 86C bus 320,
B-1000 Bruxelles

Distributeur :

DEUTSCHE BANK NV
Marnixlaan 13-15,
B-1000 Bruxelles

Avis aux investisseurs de la Principauté du Liechtenstein :

Agent payeur et distributeur :

VOLKSBANK AG
Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

ETHENEA Independent Investors S.A.

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