



ETHNA- GLOBAL DEFENSIV

Geprüfter Jahresbericht zum 31. Dezember 2011

Anlagefonds luxemburgischen Rechts

Investmentfonds gemäß Teil I des Gesetzes vom 17. Dezember 2010
über Organismen für gemeinsame Anlagen in der Rechtsform
eines Fonds Commun de Placement (FCP)

R.C.S. Luxembourg B 155427



ETHENA
Independent Investors

INHALT

	Seite
BERICHT DES FONDSMANAGEMENTS	2
GEOGRAPHISCHE LÄNDERAUFTEILUNG UND WIRTSCHAFTLICHE AUFTEILUNG DES ETHNA-GLOBAL DEFENSIV	3
ZUSAMMENSETZUNG DES NETTO-FONDSVERMÖGENS DES ETHNA-GLOBAL DEFENSIV	6
AUFWANDS- UND ERTRAGSRECHNUNG DES ETHNA-GLOBAL DEFENSIV	8
VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. DEZEMBER 2011 DES ETHNA-GLOBAL DEFENSIV	9
ZU- UND ABGÄNGE VOM 1. JANUAR 2011 BIS 31. DEZEMBER 2011	15
ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESBERICHT ZUM 31. DEZEMBER 2011	20
BERICHT DES RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ	24
VERWALTUNG, VERTRIEB UND BERATUNG	25

Der Verkaufsprospekt mit integriertem Verwaltungsreglement, die Key Investor Documents (KID) sowie der Jahres- und Halbjahresbericht des Fonds sind am Sitz der Verwaltungsgesellschaft, der Depotbank, bei den Zahlstellen, der Vertriebsstelle der jeweiligen Vertriebsländer kostenlos per Post, per Telefax oder per E-Mail erhältlich. Weitere Informationen sind jederzeit während der üblichen Geschäftszeiten bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Anteilzeichnungen sind nur gültig, wenn sie auf der Basis der neuesten Ausgabe des Verkaufsprospektes (einschließlich seiner Anhänge) in Verbindung mit dem letzten erhältlichen Jahresbericht und dem eventuell danach veröffentlichten Halbjahresbericht vorgenommen werden.

Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben und Zahlen sind vergangenheitsbezogen und geben keinen Hinweis auf die zukünftige Entwicklung.

BERICHT DES FONDSMANAGEMENTS

2 Das Fondsmanagement berichtet im Auftrag des Verwaltungsrates der Verwaltungsgesellschaft:

Naturkatastrophen zu Jahresbeginn haben die Welt 2011 erschüttert und den Grundstein für ein äußerst volatiles Börsenjahr gelegt. Insbesondere das Erdbeben in Neuseeland, die Brände und gleichzeitigen Überschwemmungen in Australien und Thailand sowie das Erdbeben mit folgenschwerem Tsunami vor der japanischen Küste bei Fukushima werden uns noch lange im Gedächtnis bleiben. Neben diesen Ereignissen, welche die Wirtschaftsleistung ganzer Volkswirtschaften teils drastisch verminderte, haben politische Entscheidungen für die Atomindustrie als Konsequenz auf die Strahlenkatastrophe von Fukushima ihre Spuren bei Aktien, Renten und Wechselkursen auch abseits des Energiesektors hinterlassen.

Nachdem an den Märkten die Inflationserwartungen Anfang 2011 noch sehr hoch waren, rückten zur Jahresmitte bereits wieder Deflationsgefahren in den Blickpunkt wirtschaftlicher Betrachtungen. Konsequenterweise drehte sich auch die Zinspolitik der Europäischen Zentralbank in Folge dieser Einschätzungen: So folgten auf zwei Zinserhöhungen im ersten Halbjahr zwei Zinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte.

Die sogenannte Eurokrise, die vielmehr eine Vertrauenskrise darstellt, griff auf die Länder Spanien und Italien sowie anschließend –in ihrer bisher letzten Phase– auf Belgien und Frankreich über. Selbst zuvor als stabil eingestufte Staaten wie die Niederlande und Österreich wurden von der Krise erfasst. Diese Ausweitung verunsicherte die Anleger zusätzlich. Gerade internationale Investoren aus Nordamerika und Asien traten in großer Anzahl den Rückzug aus dem Euro an, was zur weiteren Eskalation der Krise führte. Abzulesen ist diese Entwicklung an der explosiven Ausweitung der Zinsaufschläge sogenannter supranationaler Emittenten, wie beispielsweise der Europäischen Investitionsbank. Auch Aktien und Schuldverschreibungen von Finanzinstituten verloren signifikant an Wert, da sie über ihre notwendig gewordenen Abschreibungen auf Schuldtitel europäischer Staaten entsprechende Gewinneinbußen verzeichnen mussten.

Die großen Rating-Agenturen, namentlich Standard & Poor's, Moody's und Fitch, haben mit ihren oft zweifelhaften oder zumindest schwer nachvollziehbaren Aktionen die Diskussionen und Verunsicherungen an den Finanzmärkten weiter voran getrieben und damit zur hohen Volatilität als Maßstab für die Verunsicherung der Märkte beigetragen.

In diesem Umfeld, geprägt von Volatilität und erratischen Kursausschlägen, war es eine besondere Herausforderung für das Fondsmanagement, unser oberstes Ziel des Substanzerhalts zu erreichen. Auch wir wurden von der Vielzahl kapitalmarktrelevanter Ereignisse überrascht und mussten die Fonds im schwierigen Marktumfeld den neuen Risikoparametern anpassen. Trotz unserer langjährigen Kapitalmarkterfahrungen blieben unseren Fonds Verluste nicht gänzlich erspart. Diszipliniertes Handeln und die richtige Einschätzung und Antizipation neuer Trends haben uns gegen Ende des Jahres in Sichtweite unseres gesetzten Mindestziels der Kapitalerhaltung gebracht und ermöglichten es uns, die Verluste auf ein sehr geringes Maß zu begrenzen.

Wir bedanken uns an dieser Stelle ausdrücklich für das in uns gesetzte Vertrauen und sind zuversichtlich, in der Zukunft den verlorenen Boden nicht nur wieder gutzumachen, sondern auch die gesetzten Renditeziele unter Einhaltung der Volatilitätsobergrenzen zu erreichen.

Luxemburg, im Januar 2012

Der Verwaltungsrat der ETHENEA Independent Investors S.A.

Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben und Zahlen sind vergangenheitsbezogen und geben keinen Hinweis auf die zukünftige Entwicklung.

GEOGRAPHISCHE LÄNDERAUFTEILUNG UND WIRTSCHAFTLICHE AUFTEILUNG DES ETHNA-GLOBAL DEFENSIV

Jahresbericht
1. Januar 2011 - 31. Dezember 2011

3

Die Gesellschaft ist berechtigt, Anteilklassen mit unterschiedlichen Rechten hinsichtlich der Anteile zu bilden.

Derzeit bestehen die folgenden Anteilklassen mit den Ausgestaltungsmerkmalen:

	Anteilklasse A	Anteilklasse T
WP-Kenn-Nr.:	A0LF5Y	A0LF5X
ISIN-Code:	LU0279509904	LU0279509144
Ausgabeaufschlag:	2,50 %	2,50 %
Rücknahmeabschlag:	0,00 %	0,00 %
Verwaltungsvergütung:	0,90 %	0,90 %
Mindestfolgeanlage:	keine	keine
Ertragsverwendung:	ausschüttend	thesaurierend
Währung:	EUR	EUR

Geographische Länderaufteilung (nach Emittenten)	
Niederlande	12,31 %
Deutschland	9,31 %
Frankreich	7,94 %
Luxemburg	7,67 %
Europäische Gemeinschaft	7,47 %
Norwegen	6,36 %
Supranationale Institutionen	5,96 %
Irland	4,06 %
Australien	2,77 %
Cayman Inseln	2,67 %
Vereinigte Staaten von Amerika	2,47 %
Österreich	2,20 %
Schweden	1,82 %
Großbritannien	1,65 %
Belgien	1,10 %
Spanien	1,05 %
Schweiz	0,83 %
Südkorea	0,71 %
Jersey	0,66 %
Bermudas	0,62 %
Vereinigte Arabische Emirate	0,60 %
Kanada	0,48 %
Chile	0,36 %
Jungferninseln (GB)	0,36 %
Liechtenstein	0,31 %
Brasilien	0,23 %
Wertpapiervermögen	81,97 %
Terminkontrakte	-0,18 %
Festgelder	12,42 %
Bankguthaben	4,55 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	1,24 %
	100,00 %

Wirtschaftliche Aufteilung	
Geschäfts- und öffentliche Dienstleistungen *	24,31 %
Banken	19,73 %
Versicherungen	10,39 %
Sonstiges	6,31 %
Investitionsgüter	4,39 %
Versorgungsbetriebe	3,68 %
Hardware & Ausrüstung	3,11 %
Diversifizierte Finanzdienste	2,82 %
Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	2,24 %
Transportwesen	1,83 %
Energie	1,48 %
Immobilien	1,04 %
Lebensmittel, Getränke & Tabak	0,46 %
Gewerbliche Dienste & Betriebsstoffe	0,18 %
Wertpapiervermögen	81,97 %
Terminkontrakte	-0,18 %
Festgelder	12,42 %
Bankguthaben	4,55 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	1,24 %
	100,00 %

* Inkl. Staatsanleihen

Entwicklung der letzten 3 Geschäftsjahre

Anteilklasse A

Datum	Netto-Fondsvermögen Mio. EUR	Umlaufende Anteile	Netto-Mittelaufkommen Tsd. EUR	Anteilwert EUR
31.12.2009	30,27	247.401	55.358,01	122,36
31.12.2010	121,86	924.531	87.632,66	131,81
31.12.2011	152,51	1.197.054	36.003,30	127,40

Anteilklasse T

Datum	Netto-Fondsvermögen Mio. EUR	Umlaufende Anteile	Netto-Mittelaufkommen Tsd. EUR	Anteilwert EUR
31.12.2009	68,16	549.088	18.240,14	124,14
31.12.2010	242,63	1.812.898	165.505,66	133,83
31.12.2011	287,50	2.173.495	49.477,22	132,27

ZUSAMMENSETZUNG DES NETTO-FONDSVERMÖGENS DES ETHNA-GLOBAL DEFENSIV

6 **Zusammensetzung des Netto-Fondsvermögens**
zum 31. Dezember 2011

	EUR
Wertpapiervermögen (Wertpapiereinstandskosten: EUR 364.969.413,79)	360.691.525,28
Festgelder	54.646.480,29
Bankguthaben	20.012.313,97
Zinsforderungen	6.845.019,26
Forderungen aus Absatz von Anteilen	556.907,13
Sonstige Aktiva *	1.182,71
	<u>442.753.428,64</u>
Verbindlichkeiten aus Rücknahmen von Anteilen	-1.125.814,94
Nicht realisierte Verluste aus Terminkontrakten	-803.075,00
Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften	-407.843,23
Sonstige Passiva **	-410.223,42
	<u>-2.746.956,59</u>
Netto-Fondsvermögen	440.006.472,05

* Die Position enthält aktivierte Gründungskosten.

** Diese Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus Verwaltungs- und Anlageberatergebühren.

Zurechnung auf die Anteilklassen

Anteilklasse A	
Anteiliges Netto-Fondsvermögen	152.507.901,26 EUR
Umlaufende Anteile	1.197.054,496
Anteilwert	127,40 EUR

Anteilklasse T	
Anteiliges Netto-Fondsvermögen	287.498.570,79 EUR
Umlaufende Anteile	2.173.495,026
Anteilwert	132,27 EUR

Veränderung des Netto-Fondsvermögens

im Berichtszeitraum vom 1. Januar 2011 bis zum 31. Dezember 2011

	Total	Anteilklasse A	Anteilklasse T
	EUR	EUR	EUR
Netto-Fondsvermögen zu Beginn des Berichtszeitraumes	364.487.874,64	121.861.617,95	242.626.256,69
Ordentlicher Nettoertrag	14.277.441,41	4.965.626,51	9.311.814,90
Ertrags- und Aufwandsausgleich	-651.415,41	-301.514,30	-349.901,11
Mittelzuflüsse aus Anteilverkäufen	242.159.559,80	74.539.361,27	167.620.198,53
Mittelabflüsse aus Anteilrücknahmen	-156.679.036,51	-38.536.057,31	-118.142.979,20
Realisierte Gewinne	17.552.004,96	5.942.225,57	11.609.779,39
Realisierte Verluste	-29.028.330,62	-10.005.893,74	-19.022.436,88
Nettoveränderung nicht realisierter Gewinne und Verluste	-9.127.988,64	-2.973.827,11	-6.154.161,53
Ausschüttung	-2.983.637,58	-2.983.637,58	0,00
Netto-Fondsvermögen zum Ende des Berichtszeitraumes	440.006.472,05	152.507.901,26	287.498.570,79

AUFWANDS- UND ERTRAGSRECHNUNG DES ETHNA-GLOBAL DEFENSIV

8 Aufwands- und Ertragsrechnung im Berichtszeitraum vom 1. Januar 2011 bis zum 31. Dezember 2011

	Total	Anteilklasse A	Anteilklasse T
	EUR	EUR	EUR
Erträge			
Dividenden	324.219,64	110.706,56	213.513,08
Zinsen auf Anleihen	17.297.055,50	5.922.250,56	11.374.804,94
Bankzinsen	544.788,33	186.659,31	358.129,02
Ertragsausgleich	877.265,02	403.770,56	473.494,46
Erträge insgesamt	19.043.328,49	6.623.386,99	12.419.941,50
Aufwendungen			
Zinsaufwendungen	-28.378,16	-9.768,74	-18.609,42
Verwaltungs- und Anlageberatervergütung	-3.823.637,00	-1.309.615,03	-2.514.021,97
Depotbankvergütung	-217.119,84	-74.336,60	-142.783,24
Taxe d'abonnement	-213.858,90	-73.177,37	-140.681,53
Veröffentlichungs- und Prüfungskosten	-60.471,06	-20.813,73	-39.657,33
Satz-, Druck- und Versandkosten der Jahres- und Halbjahresberichte	-107.496,40	-37.414,64	-70.081,76
Staatliche Gebühren	-3.657,44	-1.232,27	-2.425,17
Sonstige Aufwendungen ¹⁾	-85.418,67	-29.145,84	-56.272,83
Aufwandsausgleich	-225.849,61	-102.256,26	-123.593,35
Aufwendungen insgesamt	-4.765.887,08	-1.657.760,48	-3.108.126,60
Ordentlicher Nettoertrag	14.277.441,41	4.965.626,51	9.311.814,90
Transaktionskosten im Geschäftsjahr gesamt ²⁾	138.136,11		
Total Expense Ratio in Prozent ²⁾		1,06	1,06
Laufende Kosten in Prozent ²⁾		1,08	1,08

¹⁾ Die Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus allgemeinen Verwaltungskosten und Lieferspesen.

²⁾ Siehe Erläuterungen zu diesem Bericht.

Entwicklung der Anzahl der Anteile im Umlauf

	Anteilklasse A	Anteilklasse T
	Stück	Stück
Umlaufende Anteile zu Beginn des Berichtszeitraumes	924.530,704	1.812.897,966
Ausgegebene Anteile	572.804,298	1.247.718,801
Zurückgenommene Anteile	-300.280,506	-887.121,741
Umlaufende Anteile zum Ende des Berichtszeitraumes	1.197.054,496	2.173.495,026

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. DEZEMBER 2011 DES ETHNA-GLOBAL DEFENSIV

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2011

9

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NFV *
Aktionen, Anrechte und Genussrechte								
Börsengehandelte Wertpapiere								
Liechtenstein								
LI0010737216	Verwaltungs- und Privat-Bank AG	CHF	10.000	0	20.000	83,3000	1.367.254,82	0,31
							1.367.254,82	0,31
Börsengehandelte Wertpapiere							1.367.254,82	0,31
Aktionen, Anrechte und Genussrechte							1.367.254,82	0,31
Anleihen								
Börsengehandelte Wertpapiere								
AUD								
AU3TB0000010	5,750 %	Australien S.123 v.06(2012)	7.200.000	0	7.200.000	100,6000	5.675.599,44	1,29
AU0000DXAHH7	5,750 %	Dexia Municipal Agency AD-Obl. Foncières v.05(2015)	1.000.000	0	1.000.000	82,2100	644.178,03	0,15
AU300EF20086	5,500 %	EUROFIMA Europäische Gesellschaft für die Finanzierung von Eisen EMTN v.05(2020)	5.000.000	0	5.000.000	92,9900	3.643.237,74	0,83
AU3CB0155620	6,000 %	Europäische Investitionsbank v.10(2020)	3.000.000	0	3.000.000	100,1800	2.354.960,04	0,54
AU3CB0176675	6,250 %	Europäische Investitionsbank v.11(2021)	9.000.000	0	9.000.000	100,5000	7.087.447,11	1,61
AU3CB0122448	6,500 %	European Investment Bank (EIB) v.09(2019)	0	0	1.000.000	100,4000	786.710,55	0,18
AU0000KFWHR2	6,250 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau AD-MTN v.11(2021)	6.500.000	0	6.500.000	110,5000	5.628.036,36	1,28
AU0000ABOHG2	6,500 %	Royal Bank Of Scotland NV FRN v.06(2018)	0	0	4.900.000	87,5840	3.362.808,34	0,76
XS0486328585	6,125 %	Societe Nationale des Chemins de Fer Français EMTN v.10(2015)	0	0	1.500.000	102,3800	1.203.338,03	0,27
							30.386.315,64	6,91
CHF								
CH0029877666	2,875 %	American International Group Inc. EMTN v.07(2015)	0	2.000.000	2.000.000	92,9000	1.524.825,61	0,35
CH0031390476	3,375 %	American International Group Inc. EMTN v.07(2017)	0	0	4.000.000	88,4000	2.901.928,60	0,66
CH0027962825	2,750 %	American International Group Inc. S.1 v.06(2016)	1.300.000	0	2.100.000	87,0500	1.500.246,20	0,34

* NFV = Netto-Fondsvermögen

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2011

ISIN	Wertpapiere	Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NFV *
CHF (Fortsetzung)							
CH0022738105	2,125 % Depfa ACS Bank EMTN v.05(2017)	100.000	80.000	5.770.000	88,8750	4.208.524,83	0,96
CH0024021302	2,375 % Depfa ACS Bank EMTN v.06(2019)	200.000	10.000	1.190.000	87,7000	856.487,48	0,19
CH0022976853	2,375 % Royal Bank of Scotland Plc. EMTN v.05(2015)	0	0	3.000.000	74,4000	1.831.760,36	0,42
						12.823.773,08	2,92
EUR							
XS0498817542	8,500 % Abengoa S.A. v.10(2016)	1.600.000	0	3.400.000	94,0000	3.196.000,00	0,73
XS0272947150	4,375 % Abu Dhabi National Energy Co. v.06(2013)	1.000.000	0	1.000.000	101,2500	1.012.500,00	0,23
NL0000168714	6,000 % Achmea BV EMTN FRN Perp.	5.858.000	0	10.443.000	71,5000	7.466.745,00	1,70
XS0362173246	8,375 % Achmea BV Perp.	1.871.000	100.000	4.771.000	94,6900	4.517.659,90	1,03
NL0000168466	6,000 % Aegon NV Perp.	525.000	50.000	5.142.000	68,0600	3.499.645,20	0,80
FR0010074328	4,605 % Agence Française de Développement FRN Perp.	4.341.000	0	4.341.000	77,5000	3.364.275,00	0,76
FR0010348052	4,615 % Agence Française Développement FRN Perp.	6.350.000	0	10.500.000	73,0000	7.665.000,00	1,74
XS0719962986	4,000 % Akzo Nobel N.V. v.11(2018)	750.000	0	750.000	102,3860	767.895,00	0,17
XS0176217429	4,750 % ASIF III Jersey Ltd. EMTN v.03(2013)	0	0	1.730.000	99,6300	1.723.599,00	0,39
NL0009213545	10,000 % ASR Nederland NV Perp.	0	1.500.000	5.000.000	101,6000	5.080.000,00	1,15
BE6222320614	5,375 % Barry Callebaut Services NV v.11(2021)	2.000.000	0	2.000.000	101,1500	2.023.000,00	0,46
FR0010239319	4,875 % BNP Paribas S.A. Perp.	1.650.000	1.963.000	6.000.000	56,5000	3.390.000,00	0,77
DE0001137347	1,750 % Bundesrepublik Deutschland v.11(2013)	30.000.000	20.000.000	10.000.000	102,4600	10.246.000,00	2,33
XS0285303821	4,750 % Dubai Holding Commercial Operations Group LLC v.07(2014)	3.950.000	100.000	9.350.000	85,0000	7.947.500,00	1,81
XS0207320242	4,875 % ENBW International Finance BV v.04(2025)	6.000.000	0	6.000.000	107,1200	6.427.200,00	1,46
BE0930906947	4,747 % Ethias Vie FRN Perp.	0	0	5.050.000	56,0000	2.828.000,00	0,64
XS0219847364	4,235 % Euroclear Finance 2 S.A. FRN Perp.	2.150.000	0	2.150.000	75,0000	1.612.500,00	0,37
XS0544644957	3,000 % Europäische Investitionsbank EMTN v.10(2022)	16.000.000	0	16.000.000	100,1000	16.016.000,00	3,63
EU000A1GKVZ9	2,500 % Europäische Union v.11(2015)	2.000.000	0	2.000.000	102,1700	2.043.400,00	0,46
EU000A1GRYT1	2,750 % Europäische Union v.11(2016)	5.000.000	0	5.000.000	102,9400	5.147.000,00	1,17
EU000A1GVJX6	2,750 % Europäische Union v.11(2021)	18.000.000	8.000.000	10.000.000	98,6500	9.865.000,00	2,24
EU000A1GRVV3	3,500 % Europäische Union v.11(2021)	25.000.000	10.000.000	15.000.000	105,7500	15.862.500,00	3,60
EU000A1G0AA6	2,750 % European Financial Stability Facility v.11(2016)	17.000.000	7.000.000	10.000.000	102,7400	10.274.000,00	2,32
EU000A1G0AB4	3,375 % European Financial Stability Facility v.11(2021)	23.000.000	13.000.000	10.000.000	102,1000	10.210.000,00	2,32
EU000A1G0AD0	3,500 % European Financial Stability Facility v.11(2022)	5.000.000	0	5.000.000	102,6000	5.130.000,00	1,17
FR0011164664	5,000 % Eutelsat S.A. v.11(2019)	2.000.000	0	2.000.000	100,4800	2.009.600,00	0,46
XS0490093480	6,875 % FIL Ltd. EMTN v.10(2017)	1.350.000	150.000	2.590.000	105,5000	2.732.450,00	0,62
FR0117836652	2,500 % Frankreich v.10(2015)	0	0	9.000.000	103,1000	9.279.000,00	2,11
XS0495973470	5,250 % Glencore Finance Europe S.A. v.10(2017)	1.000.000	0	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,23

* NFV = Netto-Fondsvermögen

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2011

ISIN	Wertpapiere	Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NFV *
EUR (Fortsetzung)							
FR0010208751	4,375 % Groupe des Assurances Mutuelles Agricoles FRN Perp.	5.500.000	200.000	6.300.000	42,0000	2.646.000,00	0,60
XS0466303194	4,750 % Hutchison Whampoa International Ltd. v.09(2016)	1.000.000	0	1.000.000	105,0800	1.050.800,00	0,24
XS0272401356	4,250 % Hypo Alpe-Adria-Bank International v.06(2016)	3.485.000	0	3.485.000	98,2500	3.424.012,50	0,78
XS0281875483	4,375 % Hypo Alpe-Adria-Bank International AG v.07(2017)	2.500.000	0	2.500.000	100,0000	2.500.000,00	0,57
XS0479696204	4,000 % ING Bank NV Pfe. v.10(2020)	0	0	2.500.000	106,5000	2.662.500,00	0,61
XS0356687219	8,000 % ING Groep NV EMTN Perp.	4.000.000	500.000	9.000.000	90,8600	8.177.400,00	1,86
XS0246593304	4,000 % Investor AB v.06(2016)	6.500.000	0	6.500.000	105,5000	6.857.500,00	1,56
XS0473114543	6,750 % Lafarge S.A. EMTN v.09(2019)	1.600.000	0	2.000.000	85,7100	1.714.200,00	0,39
XS0718526790	3,125 % Linde Finance BV EMTN v.11(2018)	1.000.000	0	1.000.000	103,7700	1.037.700,00	0,24
XS0150016748	5,650 % MetLife of Connecticut Institutional Funduing Ltd. EMTN v.02(2012)	0	0	1.177.000	100,0000	1.177.000,00	0,27
NL0000102325	3,750 % Niederlande v.04(2014)	0	0	5.000.000	107,8700	5.393.500,00	1,23
NL0009213651	2,750 % Niederlande v.09(2015)	0	0	3.500.000	105,6900	3.699.150,00	0,84
AT0000386198	3,500 % Österreich v.05(2015)	0	0	3.500.000	106,3300	3.721.550,00	0,85
XS0173549659	5,000 % OTE Plc. v.03(2013)	400.000	0	400.000	70,5500	282.200,00	0,06
XS0275776283	4,625 % OTE Plc. v.06(2016)	4.600.000	0	4.600.000	56,3200	2.590.720,00	0,59
XS0716979249	4,875 % Petrobras International Finance Co. Ltd. v.11(2018)	1.000.000	0	1.000.000	101,9500	1.019.500,00	0,23
XS0718395089	4,250 % Repsol International Finance BV v.11(2016)	2.000.000	0	2.000.000	100,9400	2.018.800,00	0,46
XS0421565150	6,625 % Statkraft AS EMTN v.09(2019)	1.000.000	0	1.000.000	122,0700	1.220.700,00	0,28
XS0462999573	4,693 % Telefonica Emisiones S.A.U. EMTN v.09(2019)	1.500.000	0	1.500.000	92,9800	1.394.700,00	0,32
XS0718969271	3,875 % Unibail-Rodamco SE v.11(2017)	1.000.000	0	1.000.000	100,9250	1.009.250,00	0,23
XS0497362748	4,375 % Vale S.A. v.10(2018)	1.000.000	0	1.000.000	102,7300	1.027.300,00	0,23
XS0170239692	5,000 % Vattenfall AB EMTN v.03(2018)	1.000.000	0	1.000.000	112,8000	1.128.000,00	0,26
FR0011164888	4,125 % Vinci S.A. EMTN v.11(2017)	2.000.000	0	2.000.000	101,8450	2.036.900,00	0,46
XS0305188533	5,250 % Xstrata Finance Canada Ltd. EMTN v.07(2017)	2.000.000	0	2.000.000	104,5100	2.090.200,00	0,48
						222.216.051,60	50,51
NOK							
NO0010602170	0,000 % Norwegen v.11(2012)	70.000.000	0	70.000.000	99,7250	8.981.228,93	2,04
NO0010612195	0,000 % Norwegen v.11(2012)	40.000.000	0	40.000.000	99,3800	5.114.376,14	1,16
NO0010602170	0,000 % Norwegen v.11(2012)	100.000.000	20.000.000	80.000.000	99,7250	10.264.261,64	2,32
						24.359.866,71	5,52
USD							
XS0452295560	4,750 % Abu Dhabi National Energy Co. PJSC v.09(2014)	2.000.000	0	2.000.000	104,1250	1.612.715,87	0,37
USP3143NAN41	3,875 % Codelco Inc. v.11(2021)	2.000.000	0	2.000.000	101,8500	1.577.480,06	0,36
XS0546096800	7,500 % Glencore Finance Europe SA EMTN Perp.	0	0	3.000.000	100,0000	2.323.240,15	0,53
XS0565475505	4,250 % Hongkong Electric Finance Ltd. MTN v.10(2020)	2.000.000	0	2.000.000	102,9500	1.594.517,15	0,36

* NFV = Netto-Fondsvermögen

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2011

ISIN	Wertpapiere	Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NFV *
USD (Fortsetzung)							
USY4841JAD82	4,125 % Korea Housing Finance Corporation v.10(2015)	2.000.000	0	2.000.000	103,2390	1.598.993,26	0,36
USY4899GAQ65	3,125 % Korea Hydro & Nuclear Power Co. Ltd. v.10(2015)	2.000.000	0	2.000.000	99,5900	1.542.476,57	0,35
US53947QAA58	6,500 % Lloyds TSB Bank Plc. v.10(2020)	0	0	2.000.000	84,4800	1.308.448,85	0,30
XS0457559838	4,625 % Optus Finance Pty Ltd. v.09(2019)	1.000.000	0	1.000.000	105,7300	818.787,27	0,19
US767201AK23	3,500 % Rio Tinto Finance USA Ltd. DL-Notes v.10(2020)	1.000.000	0	1.000.000	100,7000	779.834,28	0,18
US767201AN61	4,125 % Rio Tinto Finance USA Ltd. v.11(2021)	1.000.000	0	1.000.000	105,8400	819.639,12	0,19
XS0347919457	9,500 % Standard Chartered Bank FRN Perp.	0	0	1.500.000	106,6500	1.238.867,81	0,28
XS0446665886	5,500 % Swire Pacific MTN Financing Ltd. EMTN v.09(2019)	2.000.000	0	2.000.000	110,0530	1.704.530,32	0,39
USQ8975NAB12	4,800 % Telstra Corp. Ltd. v.11(2021)	2.000.000	0	2.000.000	106,0610	1.642.701,15	0,37
US92343VBD55	2,000 % Verizon Communications Inc. v.11(2016)	2.000.000	0	2.000.000	100,2080	1.552.048,32	0,35
						20.114.280,18	4,58
Börsengehandelte Wertpapiere						309.900.287,21	70,44
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere							
AUD							
AU3CB0161123	6,000 % Council Of Europe Development Bank v.10(2020)	1.800.000	0	1.800.000	97,8300	1.379.830,75	0,31
AU3CB0173748	6,500 % Kommunalbanken AS MTN v.11(2021)	980.000	0	980.000	108,0800	829.951,42	0,19
						2.209.782,17	0,50
EUR							
XS0502258287	2,625 % Anglo Irish Bank Corporation Ltd. EMTN v.10(2012)	0	0	2.000.000	93,7100	1.874.200,00	0,43
DE000BLB6C58	3,375 % Bayerische Landesbank EMTN Pfe. v.09(2017)	0	0	2.500.000	106,4100	2.660.250,00	0,60
DE0001137339	1,500 % Bundesrepublik Deutschland v.11(2013)	10.000.000	0	10.000.000	101,7750	10.177.500,00	2,31
DE000A0G1RB8	3,875 % Depfa ACS Bank EMTN Pfe. v.06(2016)	650.000	100.000	1.400.000	94,2900	1.320.060,00	0,30
DE0007009482	3,875 % Depfa ACS Bank Pfe. v.03(2013)	800.000	0	3.800.000	99,9000	3.796.200,00	0,86
DE000A0DALH4	4,375 % Depfa ACS Bank Pfe. v.04(2015)	1.550.000	1.000.000	1.350.000	100,5000	1.356.750,00	0,31
DE000A0BCLA9	4,875 % Depfa ACS Bank v.04(2019)	800.000	400.000	1.500.000	97,2200	1.458.300,00	0,33
XS0222474339	3,750 % German Postal Pensions Securitisation Plc. v.05(2021)	2.800.000	0	2.800.000	107,0000	2.996.000,00	0,68
XS0223589440	6,750 % HDI-Gerling Lebensversicherung AG FRN Perp.	4.655.000	0	9.148.000	83,9500	7.679.746,00	1,75
DE000HSH29Z3	2,250 % HSH Nordbank AG EMTN IS v.09(2012)	0	0	1.000.000	100,8600	1.008.600,00	0,23
						34.327.606,00	7,80

* NFV = Netto-Fondsvermögen

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2011

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NFV *
USD								
US00206RAZ55	3,875 %	AT & T Inc. v.11(2021)	2.000.000	0	2.000.000	106,0720	1.642.871,52	0,37
US17275RAH57	4,450 %	Cisco Systems Inc. v.09(2020)	2.000.000	0	2.000.000	112,5100	1.742.584,99	0,40
US85771PAB85	3,125 %	Statoil ASA v.10(2017)	2.000.000	0	2.000.000	105,7050	1.637.187,33	0,37
							5.022.643,84	1,14
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere							41.560.032,01	9,44
Nicht notierte Wertpapiere								
AUD								
AU3CB0158731	6,750 %	Macquarie University v.10(2020)	1.000.000	0	1.000.000	103,7330	812.827,14	0,18
AU3CB0156230	7,000 %	SPI (Australia) Assets Pty Ltd. v.10(2015)	0	0	2.000.000	104,7950	1.642.297,45	0,37
							2.455.124,59	0,55
Nicht notierte Wertpapiere							2.455.124,59	0,55
Anleihen							353.915.443,81	80,43
Wandelanleihen								
Börsengehandelte Wertpapiere								
EUR								
DE000A0LNA87	1,750 %	IVG Finance BV CV v.07(2017)	0	0	4.700.000	76,0000	3.572.000,00	0,81
							3.572.000,00	0,81
Börsengehandelte Wertpapiere							3.572.000,00	0,81
Wandelanleihen							3.572.000,00	0,81
Credit Linked Notes								
EUR								
XS0272762963	5,030 %	Gaz Capital S.A./Gazprom CLN/LPN v.06(2014)	1.000.000	0	1.000.000	102,2500	1.022.500,00	0,23
							1.022.500,00	0,23
USD								
XS0379583015	7,510 %	Gaz Capital S.A. CLN/LPN v.08(2013)	1.000.000	0	1.000.000	105,1540	814.326,65	0,19
							814.326,65	0,19
Credit Linked Notes							1.836.826,65	0,42
Wertpapiervermögen							360.691.525,28	81,97
Terminkontrakte								
Short-Positionen								
EUR								
10 YR Euro-Bund Future März 2012			0	250	-250		-803.075,00	-0,18
							-803.075,00	-0,18
Short-Positionen							-803.075,00	-0,18
Terminkontrakte							-803.075,00	-0,18
Festgelder							54.646.480,29	12,42
Bankguthaben - Kontokorrent							20.012.313,97	4,55
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten							5.459.227,51	1,24
Netto-Fondsvermögen in EUR							440.006.472,05	100,00

13

* NFV = Netto-Fondsvermögen

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Devisentermingeschäfte

Zum 31. Dezember 2011 standen folgende offene Devisentermingeschäfte aus:

Währung		Währungsbetrag	Kurswert	%-Anteil vom NFV*
AUD	Währungsverkäufe	45.000.000,00	35.166.424,48	7,99
CHF	Währungsverkäufe	18.000.000,00	14.802.582,89	3,36

Terminkontrakte

14

	Bestand	Verpflichtungen EUR	%-Anteil vom NFV*
Short-Positionen			
EUR			
10 YR Euro-Bund Future März 2012	-250	-34.730.000,00	-7,89
		-34.730.000,00	-7,89
Short-Positionen		-34.730.000,00	-7,89
Terminkontrakte		-34.730.000,00	-7,89

* NFV = Netto-Fondsvermögen

ZU- UND ABGÄNGE

VOM 1. JANUAR 2011 BIS 31. DEZEMBER 2011

Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2011 bis 31. Dezember 2011

15

Während des Berichtszeitraumes getätigte Käufe und Verkäufe in Wertpapieren, Schuldscheindarlehen und Derivaten, einschließlich Änderungen ohne Geldbewegungen, soweit sie nicht in der Vermögensaufstellung genannt sind.

ISIN	Wertpapiere		Zugänge	Abgänge
Aktien, Anrechte und Genussscheine				
Börsengehandelte Wertpapiere				
Deutschland				
DE0005439004	Continental AG	EUR	25.000	25.000
DE0005552004	Dte. Post AG	EUR	0	200.000
DE0005557508	Dte. Telekom AG	EUR	250.000	250.000
DE000ENAG999	E.ON AG	EUR	0	100.000
DE0007500001	ThyssenKrupp AG	EUR	100.000	100.000
Frankreich				
FR0010242511	Electricite de France	EUR	49.540	100.000
FR0000131906	Renault S.A.	EUR	20.000	60.000
FR0000124141	Veolia Environnement S.A.	EUR	0	150.000
Niederlande				
NL0000009082	Koninklijke KPN NV	EUR	0	100.000
Norwegen				
NO0003053605	Storebrand ASA	NOK	0	34.200
NO0010063308	Telenor ASA	NOK	0	200.000
Schweden				
SE0000115446	Volvo AB -B-	SEK	0	125.000
Schweiz				
CH0012138605	Adecco S.A.	CHF	20.000	20.000
CH0038863350	Nestlé S.A.	CHF	10.000	50.000
CH0012005267	Novartis AG	CHF	10.000	50.000
CH0002168083	Panalpina Welttransport Holding AG	CHF	10.000	20.000
CH0012032048	Roche Holding AG Genussscheine	CHF	30.000	30.000
CH0012255151	Swatch Group	CHF	0	6.000
CH0011037469	Syngenta AG	CHF	0	10.000
CH0048265513	Transocean Ltd.	CHF	0	25.000
Vereinigte Staaten von Amerika				
US61945A1079	The Mosaic Co.	USD	0	40.000
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere				
Irland				
IE0030606259	Bank of Ireland	EUR	6.920.415	6.920.415

Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2011 bis 31. Dezember 2011

Während des Berichtszeitraumes getätigte Käufe und Verkäufe in Wertpapieren, Schuldscheindarlehen und Derivaten, einschließlich Änderungen ohne Geldbewegungen, soweit sie nicht in der Vermögensaufstellung genannt sind.

ISIN	Wertpapiere	Zugänge	Abgänge
Anleihen			
Börsengehandelte Wertpapiere			
AUD			
XS0350883939	8,000 % BP Capital Markets Plc. EMTN v.08(2011)	0	2.000.000
XS0484443188	5,875 % Council of Europe Development Bank EMTN v.10(2015)	0	2.000.000
AU0000DXAHD6	5,750 % Dexia Municipal Agency S.A. AD-Obl. Foncières v.04(2014)	1.000.000	1.000.000
AU300EF20094	5,625 % EUROFIMA Europäische Gesellschaft für die Finanzierung von Eisen EMTN v.05(2016)	0	1.000.000
AU3CB0014843	6,125 % European Investment Bank v.07(2017)	0	2.500.000
XS0490342028	6,000 % International Bank for Reconstruction & Development EMTN v.10(2017)	0	2.500.000
XS0493320500	6,000 % Kommunalbanken AS EMTN v.10(2015)	0	3.000.000
AU3CB0157634	5,750 % Kommuninvest I Sverige v. 10(2015)	2.000.000	2.000.000
AU0000KFWHE0	5,750 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.05(2015)	0	2.000.000
AU0000KFWHH3	5,500 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.06(2016)	0	5.000.000
AU0000KFWHN1	6,250 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.09(2019)	0	2.000.000
AU300NWNV032	6,250 % Nederlandse Waterschapsbank NV v.06(2013)	0	3.500.000
CHF			
CH0109411238	2,375 % Bank Nederlandse Gemeenten EMTN v.10(2019)	0	6.500.000
CH0030983628	2,750 % BP Capital Markets Plc. EMTN v.07(2011)	0	1.000.000
CH0104007577	2,875 % Cie de Financement Foncier EMTN Pfe. v.09(2019)	0	800.000
CH0109736824	2,375 % CIF Euromortgage Pfe. v.10(2019)	0	800.000
CH0029365100	3,000 % Citigroup Inc. v.07(2019)	95.000	1.895.000
CH0043156311	5,250 % Dubai Holding Commercial Operations Ltd. EMTN v.08(2011)	0	1.875.000
CH0028608856	2,500 % European Investment Bank (EIB) EMTN v.07(2021)	0	800.000
CH0028392279	2,750 % Export-Import Bank of Korea EMTN v.07(2012)	0	1.000.000
CH0111490972	2,000 % General Electric Capital Corporation v.10(2015)	0	1.000.000
CH0108870020	2,625 % General Electric Capital Corporation v.10(2016)	0	2.000.000
CH0119799424	4,750 % Helvetia Schweizerische Versicherungsgesellschaft AG FRN Perp.	0	1.500.000
CH0101589353	3,625 % Rabobank Nederland NV EMTN v.09(2019)	0	1.500.000
CH0130163550	5,375 % SCOR SE FRN Perp.	2.700.000	2.700.000
CH0123693969	5,375 % SCOR SE SF-FLR Notes Perp.	4.700.000	4.700.000
CH0110623722	2,125 % Tokyo Electric Power Co. Inc. EMTN v.10(2017)	0	1.500.000
CH0117606514	4,250 % Zürich Versicherungs-Gesellschaft Fix-to-Float Perp.	0	5.000.000
CH0117605458	4,625 % Zürich Versicherungs-Gesellschaft Perp.	5.500.000	5.500.000
EUR			
DE000AAR0108	4,000 % Aareal Bank AG EMTN v.11(2014)	2.000.000	2.000.000
NL0000117224	5,125 % Achmea BV FRN Perp.	0	2.000.000
XS0362491291	8,000 % Ageas Hybrid Financing Perp.	0	700.000
XS0257650019	5,125 % Ageas Hybrid Financing SA FRN Perp.	0	3.000.000
XS0211637839	4,375 % Allianz Finance BV Perp.	1.000.000	1.000.000
DE000A1GNAH1	5,750 % Allianz Finance II BV FRN v.11(2041)	2.500.000	2.500.000
FR0010161067	4,625 % Allianz France S.A. FRN Perp.	0	2.106.000
XS0187162325	5,500 % Allianz SE EMTN FRN Perp.	1.000.000	1.000.000
XS0498532117	0,000 % Allied Irish Banks PLC EMTN v.10(2017)	0	4.400.000
XS0177448288	5,700 % Aviva Plc. FRN Perp.	0	1.000.000
XS0323922376	6,211 % AXA S.A. FRN v.07(2049)	1.850.000	1.850.000
XS0494810392	2,526 % Banca Popolare di Vicenza S.c.R.L. FRN v.10(2013)	0	1.000.000
XS0408730157	6,375 % BMW US Capital LLC EMTN v.09(2012)	2.000.000	2.000.000
XS0160850227	5,868 % BNP Paribas Capital Trust VI FRN Perp.	2.063.000	2.563.000
FR0010456764	5,019 % BNP Paribas S.A. FRN Perp.	500.000	500.000
XS0197646218	5,000 % Citigroup Inc. v.04(2019)	5.600.000	6.800.000
FR0010941484	6,000 % CNP Assurances S.A. Fix-to-float v.10(2040)	0	2.000.000

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2011 bis 31. Dezember 2011

Während des Berichtszeitraumes getätigte Käufe und Verkäufe in Wertpapieren, Schuldscheindarlehen und Derivaten, einschließlich Änderungen ohne Geldbewegungen, soweit sie nicht in der Vermögensaufstellung genannt sind.

ISIN	Wertpapiere	Zugänge	Abgänge
EUR (Fortsetzung)			
XS0214318007	4,100 % Danske Bank AS FRN v.05(2018)	0	500.000
XS0495010133	3,250 % EDP Finance BV EMTN v.10(2015)	0	750.000
XS0253627136	5,252 % ELM BV FRN Perp.	1.500.000	5.500.000
XS0230228933	3,125 % Europäische Investitionsbank v.05(2015)	0	5.000.000
XS0144887584	6,250 % Fidelity International Ltd. v.02(2012)	571.000	571.000
XS0447977801	5,250 % Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide IS v.09(2019)	0	1.800.000
XS0198106238	7,000 % Gerling Konzern Allg. Versicherungs AG FRN v.04(2024)	5.861.000	5.861.000
XS0270347304	4,750 % Goldman Sachs Group Inc. v.06(2021)	1.000.000	1.000.000
GR0124018525	5,250 % Griechenland v.02(2012)	7.000.000	7.000.000
GR0124021552	4,600 % Griechenland v.03(2013)	7.000.000	7.000.000
FR0010533414	6,298 % Groupama S.A. FRN v.07(2049)	5.850.000	5.850.000
XS0221011454	5,000 % Hannover Finance S.A. FRN Perp.	0	2.000.000
DE000A0TKUU3	5,625 % HeidelbergCement Finance BV EMTN v.07(2018)	0	500.000
DE000A1KQ1E2	9,250 % Heidelberger Druckmaschinen v.11(2018)	1.000.000	1.000.000
XS0178404793	5,369 % HSBC Capital Funding L.P. FRN Perp.	2.600.000	2.600.000
XS0494868630	4,125 % Iberdrola Finanzas S.A.U. v.10(2020)	0	1.000.000
XS0130855108	3,268 % ING Verzekeringen NV FRN v.01(2021)	1.000.000	1.000.000
DE000A0JQMH5	8,000 % IVG Immobilien AG FRN Perp.	0	1.600.000
XS0637844605	3,750 % JPMorgan Chase & Co. v.11(2016)	1.000.000	1.000.000
XS0498962124	3,875 % KBC Ifima NV v.10(2015)	0	2.000.000
FR0010397885	5,110 % La Mondiale Vie FRN Perp.	0	1.550.000
XS0456547537	4,250 % LeasePlan Corporation NV EMTN v.09(2011)	1.650.000	1.650.000
XS0408623311	0,000 % Lloyds TSB Bank Plc. EMTN Perp.	100.000	1.672.000
XS0543111768	6,000 % Macquarie Bank Ltd. EMTN v.10(2020)	2.000.000	4.000.000
XS0488168351	6,000 % Man Group Plc. EMTN v.10(2015)	1.500.000	2.000.000
XS0304987042	5,767 % Munich Re Finance BV FRN Perp.	7.150.000	8.600.000
XS0293187273	4,125 % Northern Rock Plc. Pfe. v.07(2017)	9.500.000	9.500.000
XS0140197582	5,750 % Prudential Plc. EMTN FRN v.01(2021)	0	3.784.000
XS0619437147	6,625 % Raiffeisen Bank International AG EMTN v.11(2021)	2.000.000	2.000.000
XS0643300717	3,750 % RCI Banque S.A. v.11(2014)	800.000	800.000
XS0468954523	11,250 % SNS Bank NV EMTN FRN Perp.	0	4.500.000
XS0363514893	6,625 % SNS Bank NV EMTN v.08(2018)	1.000.000	1.000.000
XS0552743048	6,250 % SNS Bank NV v.10(2020)	0	1.000.000
XS0470928846	4,125 % SNS Reaal NV EMTN v.09(2013)	0	800.000
XS0365303329	7,756 % Société Générale S.A. FRN Perp.	0	3.000.000
XS0449487619	9,375 % Société Générale S.A. FRN Perp.	4.000.000	11.450.000
XS0254808214	6,375 % Solvay Finance Perp.	2.300.000	2.300.000
XS0204937634	5,314 % Standard Life Macs Plc. Perp.	0	1.500.000
XS0212420987	4,500 % Talanx Finanz AG FRN v.05(2025)	0	1.000.000
TRY			
XS0484206486	10,000 % Bank Nederlandse Gemeenten EMTN v.10(2014)	0	5.000.000
XS0465407194	9,000 % Europäische Investitionsbank EMTN v.09(2013)	0	11.000.000
XS0543366164	8,000 % European Investment Bank EMTN v.10(2015)	0	8.000.000
XS0580501210	7,250 % European Investment Bank EMTN v.11(2016)	6.000.000	6.000.000
XS0528494031	8,000 % European Investment Bank v.10(2014)	0	2.000.000
XS0503578642	9,000 % International Bank for Reconstruction & Development v.10(2013)	0	1.000.000
XS0545416942	8,000 % Rabobank Nederland EMTN v.10(2015)	0	2.000.000
USD			
US172967ES69	6,125 % Citigroup Inc. v.08(2018)	0	780.000
US36158FAB67	6,450 % GE Global Insurance Holding Corporation v.99(2019)	0	1.000.000

Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2011 bis 31. Dezember 2011

Während des Berichtszeitraumes getätigte Käufe und Verkäufe in Wertpapieren, Schuldscheindarlehen und Derivaten, einschließlich Änderungen ohne Geldbewegungen, soweit sie nicht in der Vermögensaufstellung genannt sind.

18

ISIN	Wertpapiere	Zugänge	Abgänge
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere			
AUD			
AU0000KFWHK7	6,000 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.07(2017)	0	1.500.000
AU3CB0146660	6,500 % Landwirtschaftliche Rentenbank v.10(2017)	0	1.000.000
EUR			
XS0455308923	4,500 % Allied Irish Banks Plc. EMTN v.09(2012)	0	1.469.000
XS0465876349	5,625 % Allied Irish Banks Plc. EMTN v.09(2014)	0	1.645.000
XS0487711573	10,000 % Bank of Ireland EMTN v.10(2020)	400.000	6.200.000
DE0001137255	1,250 % Bundesrepublik Deutschland v.09(2011)	0	10.000.000
DE0001137263	1,500 % Bundesrepublik Deutschland v.09(2011)	0	1.000.000
DE0001137305	0,500 % Bundesrepublik Deutschland v.10(2012)	10.000.000	10.000.000
DE0001135424	2,500 % Bundesrepublik Deutschland v.10(2021)	20.000.000	20.000.000
DE000A0DXH13	3,250 % Depfa ACS Bank Pfe. v.05(2012)	1.500.000	1.500.000
XS0369549570	7,500 % Dte. Börse AG EMTN FRN v.08(2038)	0	2.386.000
IE0031256328	5,000 % Irland v.02(2013)	2.000.000	2.000.000
XS0276697439	4,125 % Springleaf Finance Corporation v.06(2013)	0	500.000
XS0325760444	4,875 % Volkswagen Leasing GmbH EMTN v.07(2012)	450.000	450.000
USD			
USF22797FK97	8,375 % Credit Agricole S.A. FRN Perp.	0	1.000.000
Nicht notierte Wertpapiere			
AUD			
AU300GSGI035	6,380 % Goldman Sachs Group Inc. AD-Notes v.04(2011)	0	2.000.000
AU3CB0119329	6,000 % Landwirtschaftliche Rentenbank v.09(2014)	0	812.000
AU3CB0160695	6,250 % Ontario v.10(2020)	1.000.000	6.000.000
AU3CB0118578	6,750 % Rabobank Nederland NV (Australia Branch) v.09(2014)	0	4.000.000
CHF			
CH0045723670	1,625 % BP Capital Markets Plc. v.09(2011)	0	945.000
CH0122488445	5,250 % Swiss Life AG Perp.	2.000.000	2.000.000
Wandelanleihen			
Nicht notierte Wertpapiere			
EUR			
IE00B4300D70	0,000 % Bank of Ireland Zero CV v.11(2011)	800.000	800.000
Credit Linked Notes			
EUR			
XS0235535035	5,000 % JP Morgan Bank Luxembourg SA/Swiss Life AG LPN/FRN Perp.	1.850.000	4.200.000
Terminkontrakte			
EUR			
	3 MO Euribor Future Dezember 2011	400	400
	3 MO Euribor Future März 2012	800	800
	10 YR Euro-Bund Future Dezember 2011	660	660
	10 YR Euro-Bund Future Juni 2011	200	200
	10 YR Euro-Bund Future September 2011	160	160
	DAX Performance-Index Future Dezember 2011	220	220
	DAX Performance-Index Future September 2011	50	50
	Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future September 2011	250	250
GBP			
	Long Gilt Future Dezember 2011	40	40
	Long Gilt Future September 2011	40	40

Devisenkurse

Für die Bewertung von Vermögenswerten in fremder Währung wurde zum nachstehenden Devisenkurs zum 31. Dezember 2011 in Euro umgerechnet.

Australischer Dollar	AUD	1	1,2762
Britisches Pfund	GBP	1	0,8389
Norwegische Krone	NOK	1	7,7726
Schweizer Franken	CHF	1	1,2185
US-Dollar	USD	1	1,2913

ERLÄUTERUNGEN

ZUM JAHRESBERICHT ZUM 31. DEZEMBER 2011

1.) ALLGEMEINES

Der Investmentfonds Ethna-GLOBAL Defensiv wird von der ETHENEA Independent Investors S.A. entsprechend dem Verwaltungsreglement des Fonds verwaltet. Das Verwaltungsreglement trat erstmals am 2. Januar 2007 in Kraft. Es wurde beim Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg hinterlegt und ein Hinweis auf diese Hinterlegung am 31. Januar 2007 im „Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations“, dem Amtsblatt des Großherzogtums Luxemburg („Mémorial“) veröffentlicht. Das Verwaltungsreglement wurde letztmalig am 15. Dezember 2011 geändert und ein Hinweis auf die Hinterlegung beim Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg am 15. Januar 2012 im Mémorial veröffentlicht.

Der Fonds Ethna-GLOBAL Defensiv ist ein Luxemburger Investmentfonds (fonds commun de placement), der gemäß Teil I des Luxemburger Gesetzes vom 20. Dezember 2002 bis zum 30. Juni 2011 und seit dem 1. Juli 2011 vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen („Gesetz vom 17. Dezember 2010“) in der Form eines Mono-Fonds auf unbestimmte Dauer errichtet wurde.

Verwaltungsgesellschaft des Fonds ist die ETHENEA Independent Investors S.A. („Verwaltungsgesellschaft“), eine Aktiengesellschaft nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg mit eingetragenem Sitz in 9a, Rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Sie wurde am 10. September 2010 auf unbestimmte Zeit gegründet. Ihre Satzung wurde am 15. September 2010 im Mémorial veröffentlicht. Änderungen der Satzung der Verwaltungsgesellschaft traten am 1. Oktober 2011 in Kraft und wurden am 21. Oktober 2011 im Mémorial veröffentlicht. Die Verwaltungsgesellschaft ist beim Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg unter der Registernummer R.C.S. Luxemburg B-155427 eingetragen.

2.) WESENTLICHE BUCHFÜHRUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

Dieser Jahresabschluss wird in der Verantwortung des Verwaltungsrates der Verwaltungsgesellschaft in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen zur Erstellung und Darstellung von Jahresabschlüssen erstellt.

1. Das Netto-Fondsvermögen des Fonds lautet auf Euro (EUR) („Referenzwährung“).
2. Der Wert eines Anteils („Anteilwert“) lautet auf die im Anhang zum Verkaufsprospekt angegebene Währung („Fondswährung“), sofern nicht für etwaige weitere Anteilklassen im Anhang zum Verkaufsprospekt eine von der Fondswährung abweichende Währung angegeben ist („Anteilklassenwährung“).
3. Der Anteilwert wird von der Verwaltungsgesellschaft oder einem von ihr Beauftragten unter Aufsicht der Depotbank an jedem Bankarbeitstag in Luxemburg mit Ausnahme des 24. und 31. Dezember eines jeden Jahres („Bewertungstag“) berechnet. Die Verwaltungsgesellschaft kann jedoch beschließen, den Anteilwert am 24. und 31. Dezember eines Jahres zu ermitteln, ohne dass es sich bei diesen Wertermittlungen um Berechnungen des Anteilwertes an einem Bewertungstag im Sinne des vorstehenden Satz 1 dieser Ziffer 3 handelt. Folglich können die Anleger keine Ausgabe, Rücknahme und/oder Umtausch von Anteilen auf Grundlage eines am 24. Dezember und/oder 31. Dezember eines Jahres ermittelten Anteilwertes verlangen.
4. Zur Berechnung des Anteilwertes wird der Wert der zu dem Fonds gehörenden Vermögenswerte abzüglich der Verbindlichkeiten des Fonds („Netto-Fondsvermögen“) an jedem Bewertungstag ermittelt und durch die Anzahl der am Bewertungstag im Umlauf befindlichen Anteile des Fonds geteilt und auf zwei Dezimalstellen gerundet.

5. Soweit in Jahres- und Halbjahresberichten sowie sonstigen Finanzstatistiken aufgrund gesetzlicher Vorschriften oder gemäß den Regelungen dieses Verwaltungsreglements Auskunft über die Situation des Fondsvermögens des Fonds insgesamt gegeben werden muss, werden die Vermögenswerte des Fonds in die Referenzwährung umgerechnet. Das Netto-Fondsvermögen wird nach folgenden Grundsätzen berechnet:
- Wertpapiere, die an einer Wertpapierbörse amtlich notiert sind, werden zum letzten verfügbaren Kurs bewertet. Wird ein Wertpapier an mehreren Wertpapierbörsen amtlich notiert, ist der zuletzt verfügbare Kurs jener Börse maßgebend, die der Hauptmarkt für dieses Wertpapier ist.
 - Wertpapiere, die nicht an einer Wertpapierbörse amtlich notiert sind, die aber an einem geregelten Markt gehandelt werden, werden zu einem Kurs bewertet, der nicht geringer als der Geldkurs und nicht höher als der Briefkurs zur Zeit der Bewertung sein darf und den die Verwaltungsgesellschaft für den bestmöglichen Kurs hält, zu dem die Wertpapiere verkauft werden können.
 - OTC-Derivate werden auf einer von der Verwaltungsgesellschaft festzulegenden und überprüfbaren Bewertung auf Tagesbasis bewertet.
 - OGAW bzw. OGA werden zum letzten festgestellten und erhältlichen Rücknahmepreis bewertet. Falls für Investmentanteile die Rücknahme ausgesetzt ist oder keine Rücknahmepreise festgelegt werden, werden diese Anteile ebenso wie alle anderen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben und allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbar, Bewertungsregeln festlegt.
 - Falls die jeweiligen Kurse nicht marktgerecht sind und falls für andere als die unter Buchstaben a) und b) genannten Wertpapiere keine Kurse festgelegt wurden, werden diese Wertpapiere ebenso wie die sonstigen gesetzlich zulässigen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben auf der Grundlage des wahrscheinlich erreichbaren Verkaufswertes festlegt.
 - Die flüssigen Mittel werden zu deren Nennwert zuzüglich Zinsen bewertet.
 - Der Marktwert von Wertpapieren und anderen Anlagen, die auf eine andere Währung als die Fondswährung lauten, wird zum letzten Devisenmittelkurs in die entsprechende Fondswährung umgerechnet. Gewinne und Verluste aus Devisentransaktionen werden jeweils hinzugerechnet oder abgesetzt.

21

Das Netto-Fondsvermögen wird um die Ausschüttungen reduziert, die gegebenenfalls an die Anleger des Fonds gezahlt wurden.

6. Die Anteilwertberechnung erfolgt nach den vorstehend aufgeführten Kriterien. Soweit jedoch innerhalb des Fonds Anteilklassen gebildet wurden, erfolgt die daraus resultierende Anteilwertberechnung nach den vorstehend aufgeführten Kriterien für jede Anteilklasse getrennt.
7. Zwecks Vereinheitlichung der steuerlichen Angaben für deutsche Anleger im Sinne des § 5 Abs. 1 InvStG und der investmentrechtlichen Angaben werden die während der Haltedauer kumulierten thesaurierten Erträge sowie realisierte Zwischengewinne der Zielfonds, die im Geschäftsjahr veräußert wurden, im ordentlichen Ergebnis als Erträge aus Investmentanteilen ausgewiesen. Im Fall von negativen Zwischengewinnen kann es zum Ausweis von negativen Erträgen aus Investmentanteilen im ordentlichen Ergebnis kommen.

Die in diesem Bericht veröffentlichten Tabellen können aus rechnerischen Gründen Rundungsdifferenzen in Höhe von +/- einer Einheit (Währung, Prozent etc.) enthalten.

3.) BESTEUERUNG

Besteuerung des Fonds

Das Fondsvermögen unterliegt im Großherzogtum Luxemburg einer Steuer, der sog. „taxe d'abonnement“ in Höhe von derzeit 0,05 % p.a., die vierteljährlich auf das jeweils am Quartalsende ausgewiesene Netto-Fondsvermögen zahlbar ist. Die Höhe der taxe d'abonnement ist für den Fonds oder die Anteilklassen im Anhang zum Verkaufsprospekt erwähnt. Soweit das Fondsvermögen in anderen Luxemburger Investmentfonds angelegt ist, die ihrerseits bereits der „taxe d'abonnement“ unterliegen, entfällt diese Steuer für den Teil des Fondsvermögens, welcher in solche Luxemburger Investmentfonds angelegt ist. Die Einkünfte des Fonds aus der Anlage des Fondsvermögens werden im Großherzogtum Luxemburg nicht besteuert. Allerdings können diese Einkünfte in Ländern, in denen das Fondsvermögen angelegt ist, der Quellenbesteuerung unterworfen werden. In solchen Fällen sind weder die Depotbank noch die Verwaltungsgesellschaft zur Einholung von Steuerbescheinigungen verpflichtet.

Besteuerung der Erträge aus Anteilen an dem Investmentfonds beim Anleger

In Umsetzung der Richtlinie 2003/48/EG zur Besteuerung von Zinserträgen („Richtlinie“) wird seit dem 1. Juli 2005 im Großherzogtum Luxemburg eine Quellensteuer erhoben. Diese Quellensteuer betrifft bestimmte Zinserträge, die in Luxemburg an natürliche Personen gezahlt werden, die in einem anderen Mitgliedstaat steuerlich ansässig sind. Diese Quellensteuer kann unter bestimmten Bedingungen auch Zinserträge eines Investmentfonds betreffen. Mit der Richtlinie vereinbarten die EU-Mitgliedstaaten, dass alle Zinszahlungen nach den Vorschriften des Wohnsitzstaates besteuert werden sollen. Dazu wurde ein automatischer Informationsaustausch zwischen den nationalen Steuerbehörden vereinbart. Davon abweichend wurde vereinbart, dass Luxemburg für eine Übergangszeit nicht an dem zwischen den anderen Staaten vereinbarten automatischen Informationsaustausch teilnehmen wird. Stattdessen wurde in Luxemburg eine Quellensteuer auf Zinserträge eingeführt. Diese

Quellensteuer betrug bis zum 30. Juni 2011 20 % und ab dem 1. Juli 2011 35 % der Zinszahlung. Sie wird anonym an die Luxemburger Steuerbehörde abgeführt und dem Anleger darüber eine Bescheinigung ausgestellt. Mit dieser Bescheinigung kann die abgeführte Quellensteuer voll auf die Steuerschuld des Steuerpflichtigen in seinem Wohnsitzstaat angerechnet werden. Durch Erteilung einer Vollmacht zur freiwilligen Teilnahme am Informationsaustausch zwischen den Steuerbehörden oder der Beibringung einer vom Finanzamt des Wohnsitzstaates ausgestellten „Bescheinigung zur Ermöglichung der Abstandnahme vom Quellensteuerabzug“ kann der Quellensteuerabzug vermieden werden.

Interessenten sollten sich über Gesetze und Verordnungen, die auf den Kauf, den Besitz und die Rücknahme von Anteilen Anwendung finden, informieren und sich gegebenenfalls beraten lassen.

Hinweis für in Deutschland steuerpflichtige Anleger:

Die Besteuerungsgrundlagen gemäß § 5 Abs. 1 InvStG werden innerhalb der gesetzlichen Publikationsfrist im elektronischen Bundesanzeiger www.ebundesanzeiger.de unter dem Bereich „Kapitalmarkt - Besteuerungsgrundlagen“ zum Abruf zur Verfügung gestellt.

22 **4.) VERWENDUNG DER ERTRÄGE**

Die Erträge der Anteilklasse A werden ausgeschüttet. Die Erträge der Anteilklasse T werden thesauriert. Die Ausschüttung erfolgt in den von der Verwaltungsgesellschaft von Zeit zu Zeit bestimmten Abständen. Nähere Details zur Ertragsverwendung sind in Verkaufsprospekt enthalten.

5.) INFORMATIONEN ZU DEN GEBÜHREN BZW. AUFWENDUNGEN

Angaben zu Management- und Depotbankgebühren können dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden.

6.) TRANSAKTIONSKOSTEN

Die Transaktionskosten berücksichtigen sämtliche Kosten, die im Geschäftsjahr auf Rechnung des Fonds separat ausgewiesen bzw. abgerechnet wurden und in direktem Zusammenhang mit einem Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen stehen.

7.) TOTAL EXPENSE RATIO (TER)

Für die Berechnung der Total Expense Ratio (TER) wurde folgende BVI-Berechnungsmethode angewandt:

Gesamtkosten in Fondswährung

$$\text{TER} = \frac{\text{Gesamtkosten in Fondswährung}}{\text{Durchschnittliches Fondsvolumen (Basis: bewertungstäglicher NAV)}} \times 100$$

Durchschnittliches Fondsvolumen (Basis: bewertungstäglicher NAV)

Die TER gibt an, wie stark das Fondsvermögen mit Kosten belastet wird. Berücksichtigt werden neben der Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie der Taxe d'abonnement alle übrigen Kosten mit Ausnahme der im Fonds angefallenen Transaktionskosten. Sie weist den Gesamtbetrag dieser Kosten als Prozentsatz des durchschnittlichen Fondsvolumens innerhalb eines Geschäftsjahres aus. (Etwaige performanceabhängige Vergütungen werden in direktem Zusammenhang mit der TER gesondert ausgewiesen.)

Sofern der Fonds in Zielfonds investiert, wird auf die Berechnung einer synthetischen TER verzichtet.

8.) LAUFENDE KOSTEN

Bei den „laufenden Kosten“ handelt es sich um eine Kennzahl, die nach Artikel 10 Absatz 2 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 583/2010 der Kommission vom 1. Juli 2010 zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments ermittelt wurde.

Die laufenden Kosten geben an, wie stark das Fondsvermögen im abgelaufenen Geschäftsjahr mit Kosten belastet wurde. Berücksichtigt werden neben der Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie der Taxe d'abonnement alle übrigen Kosten mit Ausnahme der im Fonds angefallenen etwaigen erfolgsabhängigen Vergütungen (Performance Fee). Die Kennzahl weist den Gesamtbetrag dieser Kosten als Prozentsatz des durchschnittlichen Fondsvolumens innerhalb des Geschäftsjahres aus. Bei Investmentfonds, die zu mehr als 20 % in andere Fondsprodukte/Zielfonds investieren, werden zusätzlich die Kosten der Zielfonds berücksichtigt - etwaige Einnahmen aus Retrozessionen (Bestandspflegeprovisionen) für diese Produkte werden aufwandsmindernd gegengerechnet.

Für Anteilklassen, welche noch kein volles Geschäftsjahr bestehen, basiert die Kennzahl auf einer Kostenschätzung.

9.) ERTRAGSAUSGLEICH

Im ordentlichen Nettoergebnis sind ein Ertragsausgleich und ein Aufwandsausgleich verrechnet. Diese beinhalten während der Berichtsperiode angefallene Nettoerträge, die der Anteilnehmer im Ausgabepreis mitbezahlt und der Anteilverkäufer im Rücknahmepreis vergütet erhält.

10.) RISIKOMANAGEMENT

Die Verwaltungsgesellschaft verwendet ein Risikomanagementverfahren, das es ihr erlaubt, das mit den Anlagepositionen verbundene Risiko sowie ihren Anteil am Gesamtrisikoprofil des Anlageportfolios ihrer verwalteten Fonds jederzeit zu überwachen und zu messen. Im Einklang mit dem Gesetz vom 17. Dezember 2010 und den anwendbaren aufsichtsbehördlichen Anforderungen der Commission de Surveillance du Secteur Financier („CSSF“) berichtet die Verwaltungsgesellschaft regelmäßig der CSSF über das eingesetzte Risikomanagementverfahren. Die Verwaltungsgesellschaft stellt im Rahmen des Risikomanagementverfahrens anhand zweckdienlicher und angemessener Methoden sicher, dass das mit Derivaten verbundene Gesamtrisiko der verwalteten Fonds den Gesamtnettowert deren Portfolios nicht überschreitet. Dazu bedient sich die Verwaltungsgesellschaft folgender Methoden:

Commitment Approach:

Bei der Methode „Commitment Approach“ werden die Positionen aus derivativen Finanzinstrumenten in ihre entsprechenden Basiswertäquivalente mittels des Delta-Ansatzes umgerechnet. Dabei werden Netting- und Hedgingeffekte zwischen derivativen Finanzinstrumenten und ihren Basiswerten berücksichtigt. Die Summe dieser Basiswertäquivalente darf den Nettoinventarwert des Fonds nicht überschreiten.

VaR-Ansatz:

Die Kennzahl Value-at-Risk (VaR) ist ein mathematisch-statistisches Konzept und wird als ein Standard-Risikomaß im Finanzsektor verwendet. Der VaR gibt den möglichen Verlust eines Portfolios während eines bestimmten Zeitraums (so genannte Halteperiode) an, der mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (so genanntes Konfidenzniveau) nicht überschritten wird.

Relativer VaR Ansatz:

Bei dem relativen VaR-Ansatz darf der VaR des Fonds den VaR eines Referenzportfolios nicht um mehr als maximal das Doppelte übersteigen. Dabei ist das Referenzportfolio grundsätzlich ein korrektes Abbild der Anlagepolitik des Fonds.

Absoluter VaR Ansatz:

Bei dem absoluten VaR-Ansatz darf der VaR (99 % Konfidenzniveau, 20 Tage Haltedauer) des Fonds maximal 20 % des Fondsvermögens nicht überschreiten.

Für Fonds, deren Ermittlung des mit Derivaten verbundenen Gesamtrisikos durch die VaR-Ansätze erfolgt, schätzt die Verwaltungsgesellschaft den erwarteten Durchschnittswert der Hebelwirkung. Dieser Grad der Hebelwirkung wird im Verkaufsprospekt veröffentlicht und kann in Abhängigkeit der jeweiligen Marktlagen vom tatsächlichen Wert abweichen und über- als auch unterschritten werden. Der Anleger wird darauf hingewiesen, dass sich aus dieser Angabe keine Rückschlüsse auf den Risikogehalt des Fonds ergeben. Darüber hinaus ist der veröffentlichte erwartete Grad der Hebelwirkung explizit nicht als Anlagegrenze zu verstehen.

Gemäß dem zum Geschäftsjahresende gültigen Verkaufsprospekt unterliegt der Ethna-GLOBAL Defensiv folgenden Risikomanagementverfahren:

OGAW	Angewendetes Risikomanagementverfahren
Ethna-GLOBAL Defensiv	VaR absolut

Absoluter VaR-Ansatz für Ethna-GLOBAL Defensiv

Für den 1. Juli 2011 wurde zur Überwachung und Messung des mit Derivaten verbundenen Gesamtrisikos der absolute VaR-Ansatz verwendet. Als interne Obergrenze (Limit) wurde ein absoluter Wert von 20 % verwendet. Die VaR-Auslastung auf diese interne Obergrenze bezogen, wies im entsprechenden Zeitraum einen Mindeststand von 10,26 %, einen Höchststand von 10,26 % sowie einen Durchschnitt von 10,26 % auf. Dabei wurde der VaR mit einem (parametrischen) Varianz-Kovarianz-Ansatz berechnet unter Verwendung der Berechnungsstandards eines einseitigen Konfidenzintervalls von 99 %, einer Haltedauer von 20 Tagen sowie einem (historischem) Betrachtungszeitraum von 252 Handelstagen.

Zum 4. Juli 2011 wurde die interne Obergrenze (Limit) angepasst.

Im Zeitraum vom 4. Juli 2011 bis zum 31. Dezember 2011 wurde zur Überwachung und Messung des mit Derivaten verbundenen Gesamtrisikos der absolute VaR-Ansatz verwendet. Als interne Obergrenze (Limit) wurde ein absoluter Wert von 10 % verwendet. Die VaR-Auslastung auf diese interne Obergrenze bezogen, wies im entsprechenden Zeitraum einen Mindeststand von 15,99 %, einen Höchststand von 41,37 % sowie einen Durchschnitt von 26,64 % auf. Dabei wurde der VaR mit einem (parametrischen) Varianz-Kovarianz-Ansatz berechnet unter Verwendung der Berechnungsstandards eines einseitigen Konfidenzintervalls von 99 %, einer Haltedauer von 20 Tagen sowie einem (historischem) Betrachtungszeitraum von 252 Handelstagen.

Die Hebelwirkung wies im Zeitraum vom 1. Juli 2011 bis zum 31. Dezember 2011 die folgenden Werte auf:

Kleinste Hebelwirkung:	5,60 %
Größte Hebelwirkung:	49,40 %
Durchschnittliche Hebelwirkung (Median):	17,81 % (17,61 %)
Berechnungsmethode:	Nominalwertmethode (Summe der Nominalwerte aller Derivate)

BERICHT DES RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ

- 24 An die Anteilhaber des Ethna-GLOBAL Defensiv
9a, Rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Wir haben den beigefügten Jahresabschluss des Ethna-GLOBAL Defensiv geprüft, der aus der Vermögensaufstellung inklusive des Wertpapierbestands und der sonstigen Vermögenswerte zum 31. Dezember 2011, der Ertrags- und Aufwandsrechnung und der Entwicklung des Nettofondsvermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr sowie aus einer Zusammenfassung bedeutsamer Rechnungslegungsmethoden und anderen erläuternden Informationen besteht.

Verantwortung des Verwaltungsrats der Verwaltungsgesellschaft für den Jahresabschluss

Der Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft ist verantwortlich für die Aufstellung und sachgerechte Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen zur Aufstellung des Jahresabschlusses und für die internen Kontrollen, die er als notwendig erachtet, um die Aufstellung des Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen unzutreffenden Angaben ist, unabhängig davon, ob diese aus Unrichtigkeiten oder Verstößen resultieren.

Verantwortung des Réviseur d'Entreprises agréé

In unserer Verantwortung liegt es, auf der Grundlage unserer Abschlussprüfung über diesen Jahresabschluss ein Prüfungsurteil zu erteilen. Wir führten unsere Abschlussprüfung nach den für Luxemburg von der Commission de Surveillance du Secteur Financier angenommenen internationalen Prüfungsstandards (International Standards on Auditing) durch. Diese Standards verlangen, dass wir die beruflichen Verhaltensanforderungen einhalten und die Prüfung dahingehend planen und durchführen, dass mit hinreichender Sicherheit erkannt werden kann, ob der Jahresabschluss frei von wesentlichen unzutreffenden Angaben ist.

Eine Abschlussprüfung beinhaltet die Durchführung von Prüfungshandlungen zum Erhalt von Prüfungsnachweisen für die im Jahresabschluss enthaltenen Wertansätze und Informationen. Die Auswahl der Prüfungshandlungen obliegt der Beurteilung des Réviseur d'Entreprises agréé ebenso wie die Bewertung des Risikos, dass der Jahresabschluss wesentliche unzutreffende Angaben aufgrund von Unrichtigkeiten oder Verstößen enthält. Im Rahmen dieser Risikoeinschätzung berücksichtigt der Réviseur d'Entreprises agréé das für die Aufstellung und sachgerechte Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses eingerichtete interne Kontrollsystem, um die unter diesen Umständen angemessenen Prüfungshandlungen festzulegen, nicht jedoch, um eine Beurteilung der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems abzugeben.

Eine Abschlussprüfung umfasst auch die Beurteilung der Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze und -methoden und der Vertretbarkeit der vom Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft ermittelten geschätzten Werte in der Rechnungslegung sowie die Beurteilung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses.

Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen.

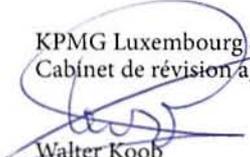
Prüfungsurteil

Nach unserer Beurteilung vermittelt der Jahresabschluss in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen betreffend die Aufstellung des Jahresabschlusses ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des Ethna-GLOBAL Defensiv zum 31. Dezember 2011 sowie der Ertragslage und der Entwicklung des Nettofondsvermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr.

Sonstiges

Die im Jahresbericht enthaltenen ergänzenden Angaben wurden von uns im Rahmen unseres Auftrages durchgesehen, waren aber nicht Gegenstand besonderer Prüfungshandlungen nach den oben beschriebenen Standards. Unser Prüfungsurteil bezieht sich daher nicht auf diese Angaben. Im Rahmen der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses haben uns diese Angaben keinen Anlass zu Anmerkungen gegeben.

Luxemburg, 13. März 2012

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

Walter Koob

VERWALTUNG, VERTRIEB UND BERATUNG

Verwaltungsgesellschaft:

ETHENEA Independent Investors S.A.

25

9a, Rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Geschäftsleiter der Verwaltungsgesellschaft:

Thomas Bernard
Frank Hauprich

Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft:

Vorsitzender:

Luca Pesarini
ETHENEA Independent Investors S.A.

Stellvertretender Vorsitzender:

Julien Zimmer
DZ PRIVATBANK S.A.

Verwaltungsratsmitglieder:

Thomas Bernard
ETHENEA Independent Investors S.A.

Nikolaus Rummler
IPConcept Fund Management S.A.

Christian Klein
IPConcept Fund Management S.A.
Bis 3. März 2011

Loris Di Vora
DZ PRIVATBANK S.A.
Kooptiert seit 3. März 2011
Bestätigt durch oGV am 27. Juni 2011

Roland Kunz
Haron Holding AG
Seit 27. Juni 2011

Ulrich Juchem
DZ PRIVATBANK S.A.
Seit 27. Juni 2011

**Abschlussprüfer des Fonds und
der Verwaltungsgesellschaft:**

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

Depotbank:

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

**Zentralverwaltungsstelle,
Register- und Transferstelle:**

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

26

**Zahlstelle im
Großherzogtum Luxemburg:**

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

**Hinweise für Anleger in der
Bundesrepublik Deutschland:**

Zahl- und Informationsstelle:

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

Hinweise für Anleger in Österreich:

**Zum öffentlichen Vertrieb in der Republik Österreich
sind die Anteilklassen A und T zugelassen.**

Kreditinstitut im Sinne des §141 Abs.1 InvFG 2011:

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

**Stelle, bei der die Anteilhaber die
vorgeschriebenen Informationen Im Sinne
des § 141 InvFG 2011 beziehen können:**

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

**Inländischer steuerlicher Vertreter im
Sinne des § 186 Abs. 2 Z 2 InvFG 2011:**

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

Hinweise für Anleger im Fürstentum Lichtenstein:

Zahlstelle und Vertriebsträger:

VOLKSBANK AG
Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

ETHENEA Independent Investors S.A.

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