



ETHNA- GLOBAL DEFENSIV

Relazione annuale certificata al 31 dicembre 2011

Fondo d'investimento di diritto lussemburghese

Fondo d'investimento costituito ai sensi della parte I della legge del 17 dicembre 2010 in materia di organismi di investimento collettivo del risparmio sotto forma di Fonds Commun de Placement (FCP)

R.C.S. Luxembourg B 155427



ETHENA
Independent Investors

INDICE

	Pagina
RELAZIONE DEL TEAM DI GESTIONE DEL FONDO	2
RIPARTIZIONE GEOGRAFICA E RIPARTIZIONE PER SETTORI ECONOMICI DEL FONDO ETHNA-GLOBAL DEFENSIV	3
PROSPETTO DI COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO NETTO DEL FONDO ETHNA-GLOBAL DEFENSIV	6
CONTO ECONOMICO DEL FONDO ETHNA-GLOBAL DEFENSIV	8
STATO PATRIMONIALE DEL FONDO ETHNA-GLOBAL DEFENSIV AL 31 DICEMBRE 2011	9
AFFLUSSI E DEFLUSSI DAL 1° GENNAIO AL 31 DICEMBRE 2011	15
NOTA INTEGRATIVA ALLA RELAZIONE ANNUALE AL 31 DICEMBRE 2011	20
RELAZIONE DEL RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ	24
AMMINISTRAZIONE, DISTRIBUZIONE E CONSULENZA	25

Il prospetto informativo integrato dal regolamento di gestione, i Documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KID), nonché le relazioni annuale e semestrale del Fondo sono disponibili gratuitamente presso la sede legale della società di gestione, della banca depositaria, presso gli agenti di pagamento e i distributori in ciascun paese di commercializzazione, per posta, telefax o email. Per ulteriori informazioni è possibile rivolgersi in qualsiasi momento alla sede della Società di gestione durante il normale orario di ufficio.

Le sottoscrizioni di quote sono ritenute valide solo se effettuate sulla base dell'ultima versione del prospetto informativo (inclusi i relativi allegati), della più recente relazione annuale disponibile e dell'eventuale relazione semestrale pubblicata successivamente.

I dati e le cifre contenuti nella presente relazione si riferiscono al passato e non costituiscono alcuna indicazione in merito alle performance future.

RELAZIONE DEL TEAM DI GESTIONE DEL FONDO

2

Il team di gestione del Fondo redige la relazione su incarico del Consiglio di amministrazione della Società di gestione.

Le catastrofi naturali verificatesi all'inizio del 2011 hanno scosso il mondo, segnando l'inizio di un anno estremamente volatile per le borse. In particolare, il sisma in Nuova Zelanda, gli incendi e le inondazioni in Australia e in Thailandia e il sisma seguito da un devastante tsunami abbattutosi sulla costa giapponese a Fukushima resteranno a lungo impressi nella memoria. Oltre a questi avvenimenti, che in alcuni casi hanno drasticamente ridotto l'attività economica di interi paesi, le decisioni assunte dalle autorità politiche riguardo all'industria atomica dopo la catastrofe nucleare di Fukushima hanno avuto ripercussioni su azioni, obbligazioni e tassi di cambio, anche al di fuori del settore dell'energia.

Se all'inizio del 2011 le aspettative sull'inflazione erano ancora molto elevate, a metà anno i rischi di deflazione sono tornati al centro dell'analisi economica, inducendo anche la Banca centrale europea a invertire la sua politica monetaria: dopo i due aumenti dei tassi effettuati nel primo semestre, nella seconda metà dell'anno sono stati effettuati due tagli.

La cosiddetta crisi dell'euro, che assume sempre più la connotazione di una crisi di fiducia, ha colpito la Spagna e l'Italia, per poi toccare il Belgio e la Francia in quella che finora è la sua ultima fase. Persino paesi in precedenza classificati come stabili, quali i Paesi Bassi e l'Austria, sono stati investiti dalla crisi. Il contagio ha ulteriormente disorientato gli investitori. Infatti, un gran numero di investitori internazionali nordamericani e asiatici ha voltato le spalle all'euro, determinando un ulteriore aggravamento della crisi. Il riflesso di tale evoluzione è ravvisabile nel vertiginoso ampliamento dello spread dei cosiddetti emittenti sovranazionali, tra i quali la Banca europea per gli investimenti. Anche le azioni e le obbligazioni degli istituti finanziari hanno subito consistenti perdite a causa delle flessioni registrate dopo le necessarie svalutazioni sui titoli di Stato europei.

Con i loro interventi spesso discutibili o perlomeno poco condivisibili, le principali agenzie di rating, in particolare Standard & Poor's, Moody's e Fitch, hanno alimentato i dibattiti e i timori sui mercati finanziari, contribuendo a rendere l'elevata volatilità l'unità di misura dell'incertezza dei mercati.

In questo contesto, dominato dalla volatilità e da elevate oscillazioni dei corsi, conseguire il nostro obiettivo principale, ossia la conservazione del capitale, ha rappresentato un'ardua sfida per il team di gestione del Fondo. Anche noi siamo stati colti di sorpresa dai molteplici eventi che hanno colpito i mercati dei capitali e in questo difficile contesto di mercato abbiamo dovuto adeguare il Fondo ai nuovi parametri di rischio. Nonostante la nostra lunga esperienza sui mercati, i nostri Fondi non sono stati del tutto esenti da perdite. La disciplina nell'attività di negoziazione e la corretta valutazione e anticipazione dei nuovi trend ci hanno consentito di avvicinarci, verso la fine dell'anno, all'obiettivo minimo di conservazione del capitale, limitando il più possibile le perdite.

Cogliamo l'occasione per ringraziare i nostri investitori per la fiducia riposta in noi. Nel prossimo futuro contiamo non solo di recuperare il terreno perduto, ma anche di conseguire gli obiettivi di rendimento, rispettando i limiti massimi di volatilità.

Lussemburgo, gennaio 2012

Il Consiglio di amministrazione di ETHENEA Independent Investors S.A.

I dati e le cifre contenuti nella presente relazione si riferiscono al passato e non costituiscono alcuna indicazione in merito alle performance future.

RIPARTIZIONE GEOGRAFICA E RIPARTIZIONE PER SETTORI ECONOMICI DEL FONDO ETHNA-GLOBAL DEFENSIV

Relazione annuale
1 gennaio 2011 - 31 dicembre 2011

La Società è autorizzata a istituire classi di quote con differenti diritti in relazione alle quote.

Attualmente sono disponibili le seguenti classi di quote con le relative caratteristiche:

	Classe di quote A	Classe di quote T
Codice titolo:	A0LF5Y	A0LF5X
Codice ISIN:	LU0279509904	LU0279509144
Commissione di sottoscrizione:	2,50 %	2,50 %
Commissione di rimborso:	0,00 %	0,00 %
Commissione di gestione:	0,90 %	0,90 %
Sottoscrizione minima successiva:	nessuna	nessuna
Destinazione dei proventi:	distribuzione	capitalizzazione
Valuta:	EUR	EUR

Ripartizione geografica (per emittente)	
Paesi Bassi	12,31 %
Germania	9,31 %
Francia	7,94 %
Lussemburgo	7,67 %
Unione europea	7,47 %
Norvegia	6,36 %
Istituzioni sovranazionali	5,96 %
Irlanda	4,06 %
Australia	2,77 %
Isole Cayman	2,67 %
Stati Uniti d'America	2,47 %
Austria	2,20 %
Svezia	1,82 %
Gran Bretagna	1,65 %
Belgio	1,10 %
Spagna	1,05 %
Svizzera	0,83 %
Corea del Sud	0,71 %
Jersey	0,66 %
Bermuda	0,62 %
Emirati Arabi Uniti	0,60 %
Canada	0,48 %
Cile	0,36 %
Isole Vergini Britanniche (GB)	0,36 %
Liechtenstein	0,31 %
Brasile	0,23 %
Portafoglio titoli	81,97 %
Contratti a termine	-0,18 %
Depositi vincolati	12,42 %
Depositi bancari	4,55 %
Saldo di altri crediti e debiti	1,24 %
	100,00 %

Ripartizione per settori economici	
Servizi commerciali e pubblici*	24,31 %
Banche	19,73 %
Assicurazioni	10,39 %
Altro	6,31 %
Beni d'investimento	4,39 %
Servizi di pubblica utilità	3,68 %
Tecnologia hardware e apparecchiature	3,11 %
Servizi finanziari diversificati	2,82 %
Materie prime, sussidiarie e di consumo	2,24 %
Trasporti	1,83 %
Energia	1,48 %
Immobili	1,04 %
Alimentari, bevande e tabacchi	0,46 %
Servizi industriali e materie di consumo	0,18 %
Portafoglio titoli	81,97 %
Contratti a termine	-0,18 %
Depositi vincolati	12,42 %
Depositi bancari	4,55 %
Saldo di altri crediti e debiti	1,24 %
	100,00 %

*Incl. i titoli di Stato

Andamento degli ultimi 3 esercizi finanziari

Classe di quote A

Data	Patrimonio netto del Fondo in milioni di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota 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

Classe di quote T

Data	Patrimonio netto del Fondo in milioni di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota 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

PROSPETTO DI COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO NETTO DEL FONDO ETHNA-GLOBAL DEFENSIV

6

Composizione del patrimonio netto del Fondo al 31 dicembre 2011

	EUR
Portafoglio titoli (prezzo di acquisto dei titoli: EUR 364.969.413,79)	360.691.525,28
Depositi vincolati	54.646.480,29
Depositi bancari	20.012.313,97
Crediti da interessi	6.845.019,26
Crediti da vendite di quote	556.907,13
Altre attività*	1.182,71
	442.753.428,64
Debiti da rimborsi di quote	-1.125.814,94
Minusvalenze non realizzate da contratti a termine su valute	-803.075,00
Minusvalenze non realizzate da contratti a termine su valute	-407.843,23
Altre passività**	-410.223,42
	-2.746.956,59
Patrimonio netto del Fondo	440.006.472,05

* Questa voce comprende le spese di costituzione capitalizzate.

** Questa voce è composta essenzialmente dalle commissioni di gestione e di consulenza.

Attribuzione alle classi di quote

Classe di quote A	
Quota del patrimonio netto del Fondo	152.507.901,26 EUR
Quote in circolazione	1.197.054,496
Valore della quota	127,40 EUR

Classe di quote T	
Quota del patrimonio netto del Fondo	287.498.570,79 EUR
Quote in circolazione	2.173.495,026
Valore della quota	132,27 EUR

7

Variazione del patrimonio netto del Fondo

per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2011 e il 31 dicembre 2011

	Totale	Classe di quote A	Classe di quote T
	EUR	EUR	EUR
Patrimonio netto del Fondo all'inizio del periodo	364.487.874,64	121.861.617,95	242.626.256,69
Utile netto di esercizio	14.277.441,41	4.965.626,51	9.311.814,90
Importo perequativo	-651.415,41	-301.514,30	-349.901,11
Afflussi da vendita di quote	242.159.559,80	74.539.361,27	167.620.198,53
Deflussi da rimborso di quote	-156.679.036,51	-38.536.057,31	-118.142.979,20
Plusvalenze realizzate	17.552.004,96	5.942.225,57	11.609.779,39
Minusvalenze realizzate	-29.028.330,62	-10.005.893,74	-19.022.436,88
Variazione netta delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate	-9.127.988,64	-2.973.827,11	-6.154.161,53
Distribuzione	-2.983.637,58	-2.983.637,58	0,00
Patrimonio netto del Fondo alla fine del periodo	440.006.472,05	152.507.901,26	287.498.570,79

CONTO ECONOMICO DEL FONDO ETHNA-GLOBAL DEFENSIV

Conto economico

8 per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2011 e il 31 dicembre 2011

	Totale	Classe di quote A	Classe di quote T
	EUR	EUR	EUR
Proventi			
Dividendi	324.219,64	110.706,56	213.513,08
Interessi su obbligazioni	17.297.055,50	5.922.250,56	11.374.804,94
Interessi bancari	544.788,33	186.659,31	358.129,02
Importo perequativo	877.265,02	403.770,56	473.494,46
Totale dei proventi	19.043.328,49	6.623.386,99	12.419.941,50
Spese			
Interessi passivi	-28.378,16	-9.768,74	-18.609,42
Commissione di gestione e di consulenza	-3.823.637,00	-1.309.615,03	-2.514.021,97
Commissione banca depositaria	-217.119,84	-74.336,60	-142.783,24
Taxe d'abonnement	-213.858,90	-73.177,37	-140.681,53
Costi di pubblicazione e di revisione	-60.471,06	-20.813,73	-39.657,33
Costi di redazione, stampa e spedizione delle relazioni annuali e semestrali	-107.496,40	-37.414,64	-70.081,76
Imposte governative	-3.657,44	-1.232,27	-2.425,17
Altre spese ¹⁾	-85.418,67	-29.145,84	-56.272,83
Compensazione dei costi	-225.849,61	-102.256,26	-123.593,35
Totale delle spese	-4.765.887,08	-1.657.760,48	-3.108.126,60
Utile netto di esercizio	14.277.441,41	4.965.626,51	9.311.814,90
Costi di transazione nel corso dell'intero esercizio²⁾	138.136,11		
Total Expense Ratio in percentuale ²⁾		1,06	1,06
Spese correnti in percentuale²⁾		1,08	1,08

¹⁾ Questa voce è composta essenzialmente dai costi generali di gestione e dalle spese di consegna.

²⁾ Si veda la nota integrativa alla presente relazione.

Variazione del numero di quote in circolazione

	Classe di quote A	Classe di quote T
	Unità	Unità
Quote in circolazione all'inizio del periodo	924.530,704	1.812.897,966
Quote emesse	572.804,298	1.247.718,801
Quote riscattate	-300.280,506	-887.121,741
Quote in circolazione alla fine del periodo di riferimento	1.197.054,496	2.173.495,026

STATO PATRIMONIALE DEL FONDO ETHNA-GLOBAL DEFENSIV AL 31 DICEMBRE 2011

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2011

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel corso del periodo	Deflussi nel corso del periodo	Quantità	Quotazio ne	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF*	
Azioni, diritti e buoni di godimento								
Titoli negoziati in borsa								
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	
Titoli negoziati in borsa						1.367.254,82	0,31	
Azioni, diritti e buoni di godimento						1.367.254,82	0,31	
Obbligazioni								
Titoli negoziati in borsa								
AUD								
AU3TB0000010	5,750 % Australia 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 Società europea per il finanziamento di materiale ferroviario EMTN v.05(2020)	5.000.000	0	5.000.000	92,9900	3.643.237,74	0,83	
AU3CB0155620	6,000 % Banca europea per gli investimenti v.10(2020)	3.000.000	0	3.000.000	100,1800	2.354.960,04	0,54	
AU3CB0176675	6,250 % Banca europea per gli investimenti v.11(2021)	9.000.000	0	9.000.000	100,5000	7.087.447,11	1,61	
AU3CB0122448	6,500 % Banca europea per gli investimenti (BEI) 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 % Société 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	

* PNF = Patrimonio netto del Fondo

La nota integrativa costituisce parte integrante della presente relazione annuale.

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2011

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel corso del periodo	Deflussi nel corso del periodo	Quantità	Quotazi one	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF*
CHF (segue)							
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 de 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 % Repubblica Federale di Germania 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 % Banca europea per gli investimenti EMTN v.10(2022)	16.000.000	0	16.000.000	100,1000	16.016.000,00	3,63
EU000A1GKVZ9	2,500 % Unione europea v.11(2015)	2.000.000	0	2.000.000	102,1700	2.043.400,00	0,46
EU000A1GRYT1	2,750 % Unione europea v.11(2016)	5.000.000	0	5.000.000	102,9400	5.147.000,00	1,17
EU000A1GVJX6	2,750 % Unione europea v.11(2021)	18.000.000	8.000.000	10.000.000	98,6500	9.865.000,00	2,24
EU000A1GRVV3	3,500 % Unione europea 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 % Francia 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

* PNF = Patrimonio netto del Fondo

La nota integrativa costituisce parte integrante della presente relazione annuale.

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2011

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel corso del periodo	Deflussi nel corso del periodo	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF*
EUR (segue)							
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 Pfc. 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 Funding 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 % Paesi Bassi v.09(2015)	0	0	3.500.000	105,6900	3.699.150,00	0,84
AT0000386198	3,500 % Austria 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 % Norvegia v.11(2012)	70.000.000	0	70.000.000	99,7250	8.981.228,93	2,04
NO0010612195	0,000 % Norvegia v.11(2012)	40.000.000	0	40.000.000	99,3800	5.114.376,14	1,16
NO0010602170	0,000 % Norvegia 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

* PNF = Patrimonio netto del Fondo

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2011

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel corso del periodo	Deflussi nel corso del periodo	Quantità	Quotazi one	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF*
USD (segue)							
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
Titoli negoziati in borsa						309.900.287,21	70,44
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati							
AUD							
AU3CB0161123	6,000 % Banca di sviluppo del Consiglio d'Europa 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 % Repubblica Federale di Germania 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

* PNF = Patrimonio netto del Fondo

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2011

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel corso del periodo	Deflussi nel corso del periodo	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF*
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
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati						41.560.032,01	9,44
Titoli non quotati							
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
Titoli non quotati						2.455.124,59	0,55
Obbligazioni						353.915.443,81	80,43
Obbligazioni convertibili							
Titoli negoziati in borsa							
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
Titoli negoziati in borsa						3.572.000,00	0,81
Obbligazioni convertibili						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
Portafoglio titoli						360.691.525,28	81,97
Contratti a termine							
Posizioni short							
EUR							
10 YR Euro-Bund Future marzo 2012		0	250	-250		-803.075,00	-0,18
						-803.075,00	-0,18
Posizioni short						-803.075,00	-0,18
Contratti a termine						-803.075,00	-0,18
Depositi vincolati						54.646.480,29	12,42
Depositi bancari - Conti correnti						20.012.313,97	4,55
Saldo di altri crediti e debiti						5.459.227,51	1,24
Patrimonio netto del Fondo in EUR						440.006.472,05	100,00

* PNF = Patrimonio netto del Fondo

Operazioni a termine su valute

Al 31 dicembre 2011 erano in essere le seguenti operazioni a termine su valute:

Valuta		Importo in valuta	Valore di mercato	Quota % del PNF*
AUD	Vendite di valuta	45.000.000,00	35.166.424,48	7,99
CHF	Vendite di valuta	18.000.000,00	14.802.582,89	3,36

14 Contratti a termine

	Quantità	Impegni EUR	% del PNF*
Posizioni short			
EUR			
10 YR Euro-Bund Future marzo 2012	-250	-34.730.000,00	-7,89
		-34.730.000,00	-7,89
Posizioni short		-34.730.000,00	-7,89
Contratti a termine		-34.730.000,00	-7,89

* PNF = Patrimonio netto del Fondo

AFFLUSSI E DEFLUSSI DAL 1° GENNAIO AL 31 DICEMBRE 2011

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento e i derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

Codice ISIN	Valori mobiliari		Afflussi	Deflussi
Azioni, diritti e buoni di godimento				
Titoli negoziati in borsa				
Germania				
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
Francia				
FR0010242511	Electricité 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
Paesi Bassi				
NL0000009082	Koninklijke KPN NV	EUR	0	100.000
Norvegia				
NO0003053605	Storebrand ASA	NOK	0	34.200
NO0010063308	Telenor ASA	NOK	0	200.000
Svezia				
SE0000115446	Volvo AB -B-	SEK	0	125.000
Svizzera				
CH0012138605	Adecco S.A.	CHF	20.000	20.000
CH0038863350	Nestle 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
Stati Uniti d'America				
US61945A1079	The Mosaic Co.	USD	0	40.000
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati				
Irlanda				
IE0030606259	Bank of Ireland	EUR	6.920.415	6.920.415

15

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento e i derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi	Deflussi
Obbligazioni			
Titoli negoziati in borsa			
AUD			
XS0350883939	8,000 % BP Capital Markets Plc. EMTN v.08(2011)	0	2.000.000
XS0484443188	5,875 % Banca di sviluppo del Consiglio d'Europa 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 Società europea per il finanziamento di materiale ferroviario EMTN v.05(2016)	0	1.000.000
AU3CB0014843	6,125 % Banca europea per gli investimenti v.07(2017)	0	2.500.000
XS0490342028	6,000 % Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo 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 % Banca europea per gli investimenti (BEI) 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

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento e i derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi	Deflussi
EUR (segue)			
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 % Banca europea per gli investimenti 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 % Societe Generale S.A. FRN Perp.	0	3.000.000
XS0449487619	9,375 % Societe Generale 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 % Banca europea per gli investimenti EMTN v.09(2013)	0	11.000.000
XS0543366164	8,000 % Banca europea per gli investimenti EMTN v.10(2015)	0	8.000.000
XS0580501210	7,250 % Banca europea per gli investimenti EMTN v.11(2016)	6.000.000	6.000.000
XS0528494031	8,000 % Banca europea per gli investimenti v. 10(2014)	0	2.000.000
XS0503578642	9,000 % Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo 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

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento e i derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

18

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi	Deflussi
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati			
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 % Repubblica federale di Germania v.09(2011)	0	10.000.000
DE0001137263	1,500 % Repubblica federale di Germania v.09(2011)	0	1.000.000
DE0001137305	0,500 % Repubblica federale di Germania v.10(2012)	10.000.000	10.000.000
DE0001135424	2,500 % Repubblica federale di Germania 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 % Irlanda 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
Titoli non quotati			
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
Obbligazioni convertibili			
Titoli non quotati			
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
Contratti a termine			
EUR			
	3 MO Euribor Future dicembre 2011	400	400
	3 MO Euribor Future marzo 2012	800	800
	10 YR Euro-Bund Future dicembre 2011	660	660
	10 YR Euro-Bund Future giugno 2011	200	200
	10 YR Euro-Bund Future settembre 2011	160	160
	DAX Performance-Index Future dicembre 2011	220	220
	DAX Performance-Index Future settembre 2011	50	50
	Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future settembre 2011	250	250
GBP			
	Long Gilt Future dicembre 2011	40	40
	Long Gilt Future settembre 2011	40	40

Tassi di cambio

Per la valutazione delle attività denominate in valute estere sono stati utilizzati i seguenti tassi di cambio in euro al 31 dicembre 2011.

Dollaro australiano	AUD	1	1,2762
Sterlina britannica	GBP	1	0,8389
Corona norvegese	NOK	1	7,7726
Franco svizzero	CHF	1	1,2185
Dollaro USA	USD	1	1,2913



NOTA INTEGRATIVA ALLA RELAZIONE ANNUALE AL 31 DICEMBRE 2011

1.) INFORMAZIONI GENERALI

Il Fondo d'investimento Ethna-GLOBAL Defensiv è gestito da ETHENEA Independent Investors S.A. conformemente al regolamento di gestione del Fondo. Il Regolamento di gestione è entrato in vigore per la prima volta in data 2. gennaio 2007. Esso è stato depositato presso il registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo con nota di deposito pubblicata sul "Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations", la gazzetta ufficiale del Granducato di Lussemburgo (il "Mémorial") in data 31. gennaio 2007. Il regolamento di gestione è stato modificato da ultimo in data 15 dicembre 2011 e la nota di deposito presso il registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo è stata pubblicata sul Mémorial in data 15 gennaio 2012.

Il Fondo Ethna-GLOBAL Defensiv è un fondo comune d'investimento di diritto lussemburghese (fonds commun de placement) costituito ai sensi della parte I della legge lussemburghese del 20 dicembre 2002 fino al 30 giugno 2011 e, a decorrere dal 1° luglio 2011, ai sensi della legge lussemburghese del 17 dicembre 2010 in materia di organismi d'investimento collettivo del risparmio ("Legge del 17 dicembre 2010") sotto forma di monofondo con durata illimitata.

La Società di gestione del Fondo è ETHENEA Independent Investors S.A. ("Società di gestione"), una società per azioni di diritto lussemburghese con sede legale all'indirizzo 9a, Rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. La Società di gestione è stata costituita in data 10 settembre 2010 con durata illimitata. Il suo statuto è stato pubblicato nel Mémorial il 15 settembre 2010. Le modifiche dello statuto della Società di gestione sono entrate in vigore il 1° ottobre 2011 e sono state pubblicate sul Mémorial il 21 ottobre 2011. La Società di gestione è iscritta nel registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo con numero R.C.S. Luxembourg B-155427.

2.) PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Il presente bilancio di esercizio è stato redatto sotto la responsabilità del Consiglio di amministrazione della Società di gestione, conformemente alle disposizioni di legge vigenti in Lussemburgo nonché ai regolamenti relativi alla redazione e alla presentazione dei bilanci.

1. Il patrimonio netto del Fondo è espresso in euro (EUR) ("Valuta di riferimento").
 2. Il valore unitario della quota ("Valore della quota") è espresso nella valuta indicata in allegato al prospetto informativo ("Valuta del Fondo"), salvo qualora, in relazione ad altre eventuali classi di quote, nel suddetto allegato non sia indicata una valuta diversa da quella del Fondo ("Valuta della classe di quote").
 3. Il valore della quota viene calcolato dalla Società di gestione o da un suo delegato, sotto la supervisione della banca depositaria, in ogni giorno lavorativo bancario, ad eccezione del 24 e del 31 dicembre di ogni anno ("Giorno di valorizzazione"). La Società di gestione può tuttavia decidere di determinare il Valore della quota il 24 e il 31 dicembre di un anno, senza che tali valutazioni costituiscano un calcolo del Valore della quota in un Giorno di valorizzazione ai sensi del punto 1 del precedente paragrafo 3. Di conseguenza, gli investitori non possono richiedere alcuna sottoscrizione, rimborso e/o conversione di quote sulla base del Valore della quota calcolato il 24 dicembre e/o il 31 dicembre di un determinato anno.
 4. Il Valore della quota viene determinato calcolando il valore delle attività del Fondo detratte le passività dello stesso ("Patrimonio netto del Fondo") in ogni Giorno di valorizzazione, dividendolo per il numero di quote in circolazione in tale Giorno di valorizzazione e arrotondando il risultato alle prime due cifre decimali.
-

5. Laddove, ai sensi della normativa o delle disposizioni di cui al presente Regolamento di gestione, si renda necessario fornire informazioni in merito alla situazione patrimoniale del Fondo nei rendiconti annuali e nelle relazioni semestrali, nonché in altre statistiche finanziarie, le attività del Fondo saranno convertite nella Valuta di riferimento. Il Patrimonio netto del Fondo viene calcolato in base ai seguenti criteri fondamentali:
- a) I titoli quotati ufficialmente in borsa sono valutati sulla base dell'ultima quotazione disponibile. Qualora un titolo sia quotato ufficialmente in più borse, viene presa in considerazione l'ultima quotazione disponibile sulla borsa che rappresenta il mercato principale per tale titolo.
 - b) I titoli non quotati in borsa, ma negoziati in un mercato regolamentato, vengono valutati in base a una quotazione che non sia inferiore al prezzo denaro né superiore al prezzo lettera al momento della valutazione, e che la Società di gestione consideri la migliore disponibile per la vendita del titolo.
 - c) I derivati OTC sono valutati su base giornaliera, con modalità stabilite dalla Società di gestione e verificabili.
 - d) Gli OICVM e gli OICR sono valutati all'ultimo prezzo di rimborso stabilito e disponibile. Laddove, in relazione alle quote di fondi d'investimento, il rimborso sia sospeso o non sia stato fissato alcun prezzo di rimborso, tali quote e tutte le altre attività sono valutate al rispettivo valore di mercato, stabilito dalla Società di gestione con prudenza e in buona fede secondo principi di valutazione generalmente riconosciuti e verificabili dai revisori contabili.
 - e) Nel caso in cui le quotazioni di mercato non siano eque, e per i valori mobiliari diversi da quelli menzionati alle lettere a) e b) non sia stata stabilita alcuna quotazione, tali valori mobiliari, unitamente alle altre attività ammesse per legge, sono valutati al rispettivo valore di mercato, stabilito dalla Società di gestione con prudenza e in buona fede sulla base del probabile prezzo di vendita.
 - f) Le disponibilità liquide sono valutate al rispettivo valore nominale maggiorato degli interessi.
 - g) Il valore di mercato dei valori mobiliari e degli altri investimenti denominati in valute diverse dalla Valuta del fondo sono convertiti nella corrispondente Valuta del fondo all'ultimo tasso di cambio medio. Le plusvalenze e le minusvalenze da operazioni in cambi vengono rispettivamente sommate o detratte.
- Il Patrimonio netto del Fondo viene decurtato delle distribuzioni eventualmente versate ai relativi investitori.
6. Il calcolo del Valore della quota viene effettuato secondo i criteri di cui sopra. Tuttavia, qualora vengano costituite varie classi di quote nell'ambito del Fondo, il risultante calcolo del Valore della quota secondo i criteri summenzionati sarà effettuato separatamente per ciascuna classe di quote.
7. I fini dell'uniformazione dei dati fiscali per gli investitori tedeschi, in conformità al paragrafo 5 comma 1 della legge tedesca sulla tassazione degli investimenti (InvStG) e ai dati previsti dalle norme sugli investimenti, i proventi capitalizzati e gli utili intermedi accumulati in relazione alla detenzione di fondi target che vengono ceduti nel corso dell'esercizio sono contabilizzati nel risultato ordinario come proventi da investimenti. Gli eventuali utili intermedi negativi possono essere contabilizzati come redditi negativi da investimenti nel risultato ordinario.

Per ragioni contabili, le tabelle pubblicate nella presente relazione possono presentare arrotondamenti per eccesso o per difetto pari ad un'unità (valuta, percentuale ecc.).

3.) REGIME FISCALE

Regime fiscale del Fondo

Il patrimonio del Fondo è soggetto nel Granducato di Lussemburgo a un'imposta, denominata "taxe d'abonnement", attualmente pari allo 0,05 % annuo, pagabile trimestralmente sulla base del patrimonio netto del Fondo calcolato al termine di ciascun trimestre. L'importo della taxe d'abonnement per il Fondo o le classi di quote è indicato nell'Allegato al Prospetto informativo. Qualora il patrimonio del Fondo sia investito in altri fondi d'investimento di diritto lussemburghese anch'essi soggetti alla "taxe d'abonnement", quest'ultima non verrà applicata alla quota del patrimonio del Fondo investita in tali fondi. I proventi del Fondo derivanti dall'investimento del suo patrimonio non sono soggetti a imposte nel Granducato di Lussemburgo. Tuttavia, tali proventi possono essere soggetti a ritenuta alla fonte nei paesi in cui il patrimonio del Fondo è investito. In tali casi né la banca depositaria, né la società di gestione sono obbligate a richiedere certificati fiscali.

Tassazione dei proventi relativi a quote di fondi d'investimento a livello dell'investitore

In applicazione della direttiva 2003/48/CE in materia di tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi ("Direttiva"), dal 1° luglio 2005 nel Granducato di Lussemburgo viene prelevata una ritenuta alla fonte. Quest'ultima riguarda determinati redditi da interessi versati in Lussemburgo a persone fisiche aventi domicilio fiscale in un altro Stato membro. A determinate condizioni, tale ritenuta alla fonte può altresì riguardare i redditi da interessi di un fondo d'investimento. Con la direttiva di cui sopra, gli Stati membri dell'UE hanno stabilito di comune accordo che tutti i pagamenti di interessi debbano essere soggetti a imposizione fiscale nel paese di residenza. Inoltre è stato concordato uno scambio automatico di informazioni tra le autorità fiscali nazionali. In deroga a ciò, è stato stabilito che, per un periodo transitorio, il Lussemburgo non parteciperà a tale scambio automatico di informazioni concordato tra gli altri Stati membri, bensì tratterà un'imposta alla fonte sui redditi da interessi pari al 20% (fino al 30 giugno 2011) e al 35% (dal 1° luglio 2011) del pagamento di interessi. Tale imposta viene versata in maniera anonima alle autorità fiscali lussemburghesi, con rilascio di relativa ricevuta all'investitore. Con questa ricevuta, la ritenuta alla fonte versata può essere interamente detratta dal debito d'imposta dell'investitore nel paese di residenza. È possibile evitare il prelevamento dell'imposta alla fonte mediante una procura per la

partecipazione volontaria al sistema di scambio di informazioni tra le autorità fiscali oppure presentando un "certificato di esenzione dalla ritenuta alla fonte" rilasciato dall'autorità fiscale dello Stato di residenza.

Gli investitori interessati dovrebbero informarsi ed eventualmente rivolgersi a un consulente per conoscere le leggi e le normative applicabili all'acquisto, alla detenzione e al rimborso di quote.

Avvertenze per gli investitori residenti in Germania ai fini fiscali

Le basi imponibili di cui al par. 5 comma 1 della legge tedesca sulla tassazione degli investimenti saranno messe a disposizione entro il termine legale previsto per la pubblicazione nella versione elettronica del Bundesanzeiger, all'indirizzo www.ebundesanzeiger.de, nella rubrica "Mercato dei capitali - Basi imponibili".

4.) DESTINAZIONE DEI PROVENTI

I proventi della classe di quote A vengono distribuiti. I proventi della classe di quote T vengono capitalizzati. La distribuzione avviene con la frequenza di volta in volta stabilita dalla società di gestione. Per ulteriori dettagli sulla destinazione dei proventi si prega di consultare il prospetto informativo.

5.) INFORMAZIONI SU COMMISSIONI E SPESE

Le informazioni sulle commissioni di gestione e sul compenso della banca depositaria sono reperibili nel prospetto informativo aggiornato.

6.) COSTI DI TRANSAZIONE

I costi di transazione comprendono tutti i costi sostenuti e contabilizzati e a carico del Fondo nel corso dell'esercizio e direttamente connessi con l'acquisto o la vendita di attività.

7.) TOTAL EXPENSE RATIO (TER)

Per calcolare il Total Expense Ratio (TER) è stato utilizzato il seguente metodo di calcolo BVI:

$$\text{TER} = \frac{\text{Costi complessivi nella Valuta del Fondo}}{\text{Volume medio del Fondo (base: NAV calcolato in ogni giorno di valorizzazione)}} \times 100$$

Il TER indica le spese complessive a carico del patrimonio del Fondo. Oltre alla commissione di gestione, al compenso della banca depositaria e alla Taxe d'abonnement, vengono presi in considerazione tutti gli altri oneri, ad eccezione dei costi di transazione sostenuti dal Fondo. Il TER indica i costi complessivi sotto forma di percentuale del volume medio del Fondo nel corso di un esercizio finanziario. (Le eventuali commissioni legate alla performance vengono riportate separatamente e direttamente connesse al TER.)

Laddove il Fondo investa in fondi target, non verrà calcolato un TER sintetico.

8.) COSTI CORRENTI

I "costi correnti" corrispondono a un importo indicativo calcolato ai sensi dell'articolo 10, comma 2, lettera b del Regolamento (UE) n. 583/2010 della Commissione del 1° luglio 2010 recante modalità di esecuzione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo.

I costi correnti indicano i costi complessivi a carico del patrimonio del Fondo nell'esercizio finanziario concluso. Oltre alla commissione di gestione, al compenso della banca depositaria e alla Taxe d'abonnement, vengono presi in considerazione tutti gli altri oneri, ad eccezione delle eventuali commissioni di performance relative al Fondo. Tale importo indica i costi complessivi sotto forma di percentuale del volume medio del Fondo nel corso dell'esercizio finanziario. Nel caso dei fondi di investimento che investono oltre il 20 % del patrimonio in altri fondi/fondi target, vengono presi in considerazione i costi dei fondi target; le eventuali retrocessioni (commissioni di distribuzione) ricevute relativamente a tali prodotti vengono stornate dalle spese.

Per le classi di quote istituite da meno di un esercizio finanziario, l'importo indicativo si basa su una stima dei costi.

9.) IMPORTO PEREQUATIVO

Il risultato netto ordinario viene rettificato mediante un importo perequativo. Tale importo comprende i proventi netti relativi al periodo che i sottoscrittori di quote versano unitamente al prezzo di emissione e che gli investitori ricevono nel prezzo di rimborso.

10.) GESTIONE DEL RISCHIO

La Società di gestione utilizza una procedura di gestione del rischio che le consente di tenere sotto controllo e di misurare costantemente il rischio derivante dalle posizioni d'investimento e la loro incidenza sul profilo di rischio complessivo del

portafoglio d'investimento relativo ai fondi in gestione. Conformemente alla Legge del 17 dicembre 2010 e ai relativi requisiti di vigilanza della Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF"), la Società di gestione informa regolarmente la CSSF sulla procedura di gestione del rischio impiegata. Nell'ambito della procedura di gestione del rischio, la società di gestione assicura con metodi adeguati che il rischio complessivo dei fondi da essa gestiti associato ai derivati non superi il valore netto complessivo dei portafogli dei medesimi. A questo scopo la Società di gestione si avvale dei metodi di seguito indicati.

Approccio fondato sugli impegni (Commitment Approach):

Con il metodo denominato "commitment approach" le posizioni in strumenti finanziari derivati vengono convertite nel corrispondente valore dei sottostanti mediante l'approccio delta. Nel corso di tale processo si prendono in considerazione la compensazione e la copertura tra gli strumenti finanziari derivati e i rispettivi sottostanti. La somma dei valori di tali sottostanti non può superare il valore patrimoniale netto del Fondo.

Approccio del VaR:

L'indicatore Value-at-Risk (VaR) è un concetto matematico-statistico utilizzato come misura del rischio standard nel settore finanziario. Il VaR indica la possibile perdita di un portafoglio che con una certa probabilità (il cosiddetto "livello di confidenza") non verrà superata durante un intervallo di tempo specifico (il cosiddetto "periodo di detenzione").

Approccio del VaR relativo:

Il VaR relativo prevede che il VaR del Fondo non possa superare di oltre il doppio il VaR del portafoglio di riferimento. Il portafoglio di riferimento costituisce una rappresentazione corretta del portafoglio del Fondo.

Approccio del VaR assoluto:

Per quanto riguarda l'approccio del VaR assoluto, il VaR (99 % del livello di confidenza, 20 giorni di periodo di detenzione) del Fondo non può superare oltre il 20 % il patrimonio del Fondo.

Nel caso dei fondi per i quali il rischio complessivo connesso ai derivati viene calcolato mediante i metodi VaR, la società di gestione effettua una stima del valore medio della leva finanziaria. Il livello della leva finanziaria viene indicato nel prospetto informativo e, in funzione del contesto di mercato, può discostarsi dal valore effettivo, superandolo o risultando inferiore al medesimo. Si informano gli investitori che tale indicazione non avrà alcuna conseguenza sul livello di rischio del Fondo. Inoltre, il livello stimato dell'effetto leva pubblicato non deve essere considerato come limite d'investimento.

Conformemente al prospetto informativo in vigore alla chiusura dell'esercizio finanziario, il Fondo Ethna-GLOBAL Defensiv è soggetto alla procedura di gestione del rischio di seguito descritta.

OICVM

Ethna-GLOBAL Defensiv

Metodo di gestione del rischio adottato

VaR assoluto

Metodo del VaR assoluto per il Fondo Ethna-GLOBAL Defensiv

Il 1° luglio 2011, al fine di controllare e misurare il rischio complessivo connesso ai derivati, è stato utilizzato il metodo del VaR assoluto. Come limite massimo interno è stato utilizzato un valore assoluto del 20 %. Nel periodo corrispondente l'utilizzo del VaR riferito a tale limite massimo interno è stato pari a un livello minimo del 10,26 % e a un livello massimo dell'10,26 %, con una media del 10,26 %. Il VaR è stato calcolato con un approccio (parametrico) di varianza/covarianza utilizzando gli standard di calcolo di un intervallo di confidenza unilaterale del 99 %, un orizzonte temporale di 20 giorni e un periodo di osservazione (storico) di 252 giorni lavorativi.

Al 4 luglio 2011 il limite massimo interno è stato adeguato.

Nel periodo compreso tra il 4 luglio e il 31 dicembre 2011, al fine di controllare e misurare il rischio complessivo connesso ai derivati, è stato utilizzato il metodo del VaR assoluto. Come limite massimo interno è stato utilizzato un valore assoluto del 10 %. Nel periodo corrispondente l'utilizzo del VaR riferito a tale limite massimo interno è stato pari a un livello minimo del 15,99 % e a un livello massimo del 41,37 %, con una media del 26,64 %. Il VaR è stato calcolato con un approccio (parametrico) di varianza/covarianza utilizzando gli standard di calcolo di un intervallo di confidenza unilaterale del 99 %, un orizzonte temporale di 20 giorni e un periodo di osservazione (storico) di 252 giorni lavorativi.

Dal 1° luglio 2011 al 31 dicembre 2011 i valori relativi alla leva finanziaria sono stati i seguenti:

Effetto leva minimo:	5,60 %
Effetto leva massimo:	49,40 %
Effetto leva medio:	17,81 % (17,61 %)
Metodo di calcolo:	Metodo del valore nominale (somma dei valori nominali di tutti i derivati)

RELAZIONE DEL RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ

24 Ai titolari di quote di Ethna-GLOBAL Defensiv
9a, Rue Gabriel Lippmann,
L-5365 Munsbach

Abbiamo effettuato la revisione contabile dell'allegato bilancio di esercizio di Ethna-GLOBAL Defensiv, comprendente lo stato patrimoniale, il prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2011, il conto economico e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data, nonché una sintesi di principali criteri e metodi contabili e altre note integrative al bilancio.

Responsabilità del Consiglio di amministrazione della società di gestione in materia di bilancio

Il Consiglio di amministrazione della società di gestione ha il compito di redigere e di presentare in modo veritiero e corretto il bilancio di esercizio, in conformità con i requisiti legali e normativi vigenti in Lussemburgo in materia di redazione del bilancio. È inoltre responsabile dell'esecuzione dei controlli interni da esso ritenuti necessari al fine di garantire che il bilancio sia privo di inesattezze significative derivanti da frode o errori.

Responsabilità del Réviseur d'entreprises agréé

È nostra responsabilità esprimere un giudizio sul bilancio di esercizio in base alla revisione contabile da noi condotta. Abbiamo svolto la revisione in conformità agli Standard internazionali di revisione (International Standards on Auditing) adottati in Lussemburgo dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier. Tali standard richiedono che la società di revisione operi in conformità con i requisiti etici e pianificati e conduca il controllo al fine di accertare se il bilancio di esercizio sia viziato da inesattezze significative.

La revisione del bilancio comprende l'esecuzione di processi per ottenere elementi probatori di revisione riguardo agli importi e alle informazioni contenuti nel bilancio annuale. La scelta dei processi è a discrezione del Réviseur d'Entreprises agréé, al pari della valutazione del rischio che il bilancio annuale contenga dati sostanzialmente inesatti dovuti a errori o mancanze. Nel valutare tali rischi, il Réviseur d'Entreprises agréé prende in considerazione il controllo interno relativo alla preparazione e alla presentazione in modo veritiero e corretto del bilancio di esercizio, al fine di adottare le procedure di revisione del caso e non allo scopo di esprimere un giudizio sull'efficacia di tale controllo.

La revisione contabile comprende inoltre la valutazione dell'adeguatezza dei principi e metodi contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dal Consiglio di amministrazione della società di gestione, nonché la valutazione della presentazione generale del bilancio.

Riteniamo che gli elementi probativi da noi ottenuti siano sufficienti e adeguati per costituire il fondamento del nostro giudizio di revisione.

Giudizio

A nostro giudizio il bilancio di esercizio è una rappresentazione fedele della situazione patrimoniale e finanziaria di Ethna-GLOBAL Defensiv al 31 dicembre 2011, nonché del conto economico e del prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data, in conformità con i requisiti legali e normativi vigenti in Lussemburgo in materia di redazione e presentazione dei bilanci.

Altro

Nell'ambito del nostro mandato abbiamo esaminato una serie di informazioni supplementari contenute nella relazione annuale, le quali tuttavia non sono state sottoposte a nessuna specifica procedura di verifica in conformità con gli standard di cui sopra. Pertanto non ci pronunciamo su tali informazioni. Non abbiamo tuttavia osservazioni da fare su tali informazioni nel quadro del bilancio nella sua globalità.

Lussemburgo, 13 marzo 2012

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


Walter Koob

AMMINISTRAZIONE, DISTRIBUZIONE E CONSULENZA

25

Società di gestione:

ETHENEA Independent Investors S.A.

9a, Rue Gabriel Lippmann,
L-5365 Munsbach

Direttori della società di gestione:

Thomas Bernard
Frank Hauprich

Consiglio di Amministrazione della società di gestione:

Presidente:

Luca Pesarini
ETHENEA Independent Investors S.A.

Vicepresidente:

Julien Zimmer
DZ PRIVATBANK S.A.

Membri del Consiglio di Amministrazione:

Thomas Bernard
ETHENEA Independent Investors S.A.

Nikolaus Rummler
IPConcept Fund Management S.A.

Christian Klein
IPConcept Fund Management S.A.
Fino al 3 marzo 2011

Loris Di Vora
DZ PRIVATBANK S.A.
Cooptato a decorrere dal 3 marzo 2011
Convalida in assemblea generale ordinaria del 27 giugno 2011

Roland Kunz
Haron Holding AG
Dal 27 giugno 2011

Ulrich Juchem
DZ PRIVATBANK S.A.
Dal 27 giugno 2011

Società di revisione del Fondo e della società di gestione:

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

Banca depositaria:

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

26

Amministrazione centrale, conservatore del registro e agente per i trasferimenti:

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

Agente di pagamento nel Granducato di Lussemburgo:

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

Avvertenze per gli investitori nella Repubblica federale di Germania

Agente di pagamento e agente informativo:

DZ BANK AG
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,
Frankoforte sul Meno
Platz der Republik
D-60265 Frankoforte sul Meno

Avvertenze per gli investitori in Austria

Le classi di quote A e T sono autorizzate alla distribuzione nella Repubblica d'Austria.

Istituto di credito ai sensi del par. 141 comma 1 della legge tedesca sui fondi d'investimento (InvFG) del 2011:

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

Sedi presso cui i partecipanti possono reperire le suddette informazioni ai sensi del par. 141 dell'InvFG 2011:

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

**Rappresentante fiscale nazionale ai sensi del par.
186 comma 2 Z 2 dell'InvFG 2011:**

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

**Avvertenze per gli investitori nel Principato del
Liechtenstein:**

Agente di pagamento e distributore:

VOLKSBANK AG
Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

ETHENEA Independent Investors S.A.

9a, rue Gabriel Lippmann • 5365 Munsbach • Lussemburgo

Tel. +352 276 921 10 • Fax +352 276 921 99

info@ethenea.com • www.ethenea.com