



ETHNA-AKTIV E

Informe anual auditado a 31 de diciembre de 2011

Fondo de inversión de derecho luxemburgués

Fondo de inversión con arreglo a la Parte I de la Ley de 17 de diciembre de 2010 relativa a los organismos de inversión colectiva bajo la forma jurídica de un FCP («Fonds Commun de Placement»)

R.C.S. Luxembourg B 155427



ETHENA
Independent Investors

ÍNDICE

	Página
INFORME DE GESTIÓN DEL FONDO	2
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA POR PAÍSES Y SECTORIAL DEL FONDO ETHNA-AKTIV E	3
COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO DEL FONDO ETHNA-AKTIV E	6
CUENTA DE RESULTADOS DEL FONDO ETHNA-AKTIV E	8
CARTERA DE INVERSIONES DEL FONDO ETHNA-AKTIV E A 31 DE DICIEMBRE DE 2011	10
COMPRAS Y VENTAS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011	16
NOTAS RELATIVAS AL INFORME ANUAL A 31 DE DICIEMBRE DE 2011	23
INFORME DEL AUDITOR AUTORIZADO («RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ»)	29
GESTIÓN, COMERCIALIZACIÓN Y ASESORAMIENTO	30

El Folleto informativo, en el que se incluye el reglamento de gestión, y los Documento de datos fundamentales para el inversor (KID), así como los Informes anual y semestral del Fondo, se podrán solicitar gratuitamente por correo, por fax o por correo electrónico en el domicilio social de la Sociedad gestora, el Banco depositario, los Agentes de pagos y los Distribuidores de los diferentes países en los que se comercialice. Para más información, pueden dirigirse en cualquier momento a la Sociedad gestora durante el horario habitual de oficina.

Únicamente son válidas las suscripciones formuladas sobre la base del último Folleto informativo vigente (con sus anexos incluidos) acompañado del último informe anual disponible y, en caso de haberse publicado con posterioridad, del informe semestral.

Los datos y cifras incluidos en este informe son históricos y no son indicativos de la futura evolución.

INFORME DE GESTIÓN DEL FONDO

2 El gestor del Fondo elabora un informe por orden del Consejo de administración de la Sociedad gestora:

En 2011, las catástrofes naturales de principios de año sacudieron el mundo y sentaron las bases de un año bursátil extremadamente volátil. Tardaremos mucho en olvidar, sobre todo, el terremoto de Nueva Zelanda, los incendios y las inundaciones simultáneas en Australia y Tailandia y el terremoto, junto con el devastador tsunami, que azotó la costa japonesa de Fukushima. Junto a estos acontecimientos, que redujeron drásticamente la actividad económica de numerosos países, las decisiones políticas respecto a la industria nuclear como consecuencia de la catástrofe de Fukushima también afectaron a los mercados de renta variable y de renta fija, así como a los tipos de cambio, incluso fuera del sector energético.

Aunque a principios de 2011 las previsiones de inflación en los mercados seguían siendo muy altas, a mediados de año volvieron a emerger los temores deflacionistas en los análisis económicos. A raíz de estas valoraciones, también cambió la política de tipos de interés del Banco Central Europeo, de forma que las dos subidas de los tipos de interés del primer semestre estuvieron seguidas de otros dos recortes en la segunda mitad del año.

La llamada crisis del euro, que supone más bien una crisis de confianza, se extendió primero a España e Italia y luego, en la última fase vivida hasta el momento, a Bélgica y Francia. Incluso Estados que antes se consideraban estables, como los Países Bajos y Austria, se vieron afectados por la crisis. Este efecto de contagio inquietó aún más a los inversores. Los inversores internacionales, especialmente los de América del Norte y Asia, acometieron una desinversión masiva en la moneda única, lo que agravó aún más la crisis. Esta evolución puede verse en el espectacular incremento de las primas de riesgo de los llamados emisores supranacionales, como el Banco Europeo de Inversiones. También las acciones y las obligaciones de las entidades financieras perdieron gran parte de su valor, ya que la imperiosa necesidad de amortizar los títulos de deuda de Estados europeos se tradujo en una consiguiente pérdida de ganancias.

Con sus acciones dudosas o, cuando menos, difíciles de comprender, las grandes agencias de calificación, Standard & Poor's, Moody's y Fitch, avivaron los debates y acrecentaron la inseguridad en los mercados financieros, contribuyendo de este modo a aumentar la volatilidad como factor de incertidumbre de los mercados.

En este entorno, marcado por la volatilidad y por las erráticas fluctuaciones de las cotizaciones, fue todo un reto para el gestor del Fondo alcanzar nuestro máximo objetivo: la preservación del capital. También nosotros nos vimos sorprendidos por la gran cantidad de acontecimientos relevantes para el mercado de capitales y tuvimos que adaptar los Fondos a los nuevos parámetros de riesgo en un entorno de mercado difícil. A pesar de nuestros años de experiencia en el mercado de capitales, tampoco nuestros Fondos se libraron totalmente de las pérdidas. Hacia finales de año, la disciplina en la negociación y la correcta valoración y anticipación de las nuevas tendencias nos permitieron retomar la senda de nuestro objetivo mínimo, la preservación del capital, y pudimos minimizar las pérdidas.

A este respecto queremos agradecer expresamente la confianza depositada en nosotros y estamos convencidos de que, en el futuro, no solo recuperaremos el terreno perdido, sino que también lograremos los objetivos de rentabilidad fijados, respetando al mismo tiempo los límites máximos de volatilidad.

Luxemburgo, enero de 2012

El Consejo de administración de ETHENEA Independent Investors S.A.

Los datos y cifras incluidos en este informe son históricos y no son indicativos de la futura evolución.

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA POR PAÍSES Y SECTORIAL DEL FONDO ETHNA-AKTIV E

Informe anual
1 de enero de 2011 - 31 de diciembre de 2011

3

La Sociedad estará facultada para crear clases de participaciones con diferentes derechos.

En la actualidad, existen las siguientes clases de participaciones con las siguientes características:

	Clase de participaciones A	Clase de participaciones T	Clase de participaciones CHF-T
Código de identificación de los valores:	764930	A0X8U6	A1JEEL
Código ISIN:	LU0136412771	LU0431139764	LU0666484190
Gastos de entrada:	3,00 %	3,00 %	3,00 %
Gastos de salida:	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Comisión de gestión:	1,65 %	1,65 %	1,65 %
Inversión mínima posterior:	Ninguna	Ninguna	Ninguna
Distribución de rendimientos:	De distribución	De acumulación	De acumulación
Divisa:	EUR	EUR	CHF

Distribución geográfica por países (por emisores)

Alemania	10,23 %
Países Bajos	9,60 %
Instituciones supranacionales	7,25 %
Unión Europea	6,67 %
Noruega	6,24 %
Luxemburgo	5,85 %
Francia	5,13 %
Irlanda	5,12 %
Reino Unido	2,94 %
Estados Unidos de América	2,50 %
Islas Caimán	2,18 %
Australia	1,87 %
Bermudas	1,58 %
Liechtenstein	1,36 %
Austria	1,29 %
España	1,10 %
Bélgica	0,90 %
Canadá	0,65 %
Suiza	0,56 %
Emiratos Árabes Unidos	0,15 %
Grecia	0,10 %
Cartera de valores	73,27 %
Contratos de futuros	-0,13 %
Depósitos a plazo fijo	24,96 %
Saldos con bancos	0,87 %
Empréstitos bancarios	-0,02 %
Saldo de otros activos y pasivos	1,05 %
	100,00 %

4

Distribución sectorial

Bancos	21,02 %
Servicios profesionales y servicios públicos *	17,68 %
Compañías de seguros	9,61 %
Servicios financieros diversificados	5,07 %
Bienes de inversión	4,77 %
Otros	3,63 %
Bienes inmuebles	2,56 %
Materias primas, materiales auxiliares y combustibles	2,04 %
Hardware y equipos	1,68 %
Energía	1,24 %
Servicios públicos	1,05 %
Participaciones en fondos de inversión	0,94 %
Servicios al consumidor	0,86 %
Productos farmacéuticos, biotecnología y ciencias biológicas	0,48 %
Productos de alimentación, bebidas y tabaco	0,47 %
Servicios industriales y combustibles	0,17 %
Cartera de valores	73,27 %
Contratos de futuros	-0,13 %
Depósitos a plazo fijo	24,96 %
Saldos con bancos	0,87 %
Empréstitos bancarios	-0,02 %
Saldo de otros activos y pasivos	1,05 %
	100,00 %

* Incl. bonos del Estado

Evolución de los últimos 3 ejercicios

Clase de participaciones A

Fecha	Patrimonio neto del Fondo en millones de euros	Participaciones en circulación	Ingresos netos en miles de euros	Valor liquidativo EUR
31.12.2009	661,89	6.572.925	309.309,52	100,70
31.12.2010	1.696,52	15.367.913	936.194,00	110,39
31.12.2011	2.115,32	19.582.020	467.915,76	108,02

Clase de participaciones T

Fecha	Patrimonio neto del Fondo en millones de euros	Participaciones en circulación	Ingresos netos en miles de euros	Valor liquidativo EUR
31.12.2009	17,39	172.718	17.101,40	100,70
31.12.2010	296,86	2.681.406	269.836,40	110,71
31.12.2011	471,46	4.339.657	184.217,99	108,64

5

Evolución desde el lanzamiento

Clase de participaciones CHF-T

Fecha	Patrimonio neto del Fondo en millones de euros	Participaciones en circulación	Ingresos netos en miles de euros	Valor liquidativo EUR	Valor liquidativo CHF *
29.09.2011	Lanzamiento	-	-	81,90	100,00
31.12.2011	0,80	9.557	785,66	83,20	101,38

* Tipos de cambio referidos al euro

A 29 de septiembre de 2011

1 euro = 1,2210 CHF

A 31 de diciembre de 2011

1 euro = 1,2185 CHF

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO DEL FONDO ETHNA-AKTIV E

6 **Composición del patrimonio neto del Fondo**
A 31 de diciembre de 2011

	EUR
Cartera de valores (Precio de adquisición de los valores: 1.946.720.877,88 EUR)	1.895.990.634,61
Depósitos a plazo fijo	645.859.211,66
Saldos con bancos	22.640.401,54
Intereses por cobrar	39.334.477,05
Importes por cobrar por la venta de participaciones	2.489.882,10
Importes por cobrar por operaciones de valores	1.650.363,00
	2.607.964.969,96
Empréstitos bancarios	-414.061,66
Importes por pagar por reembolso de participaciones	-5.319.041,18
Minusvalía latente sobre contratos a plazo	-3.433.043,70
Minusvalía latente sobre operaciones a plazo sobre divisas	-3.395.554,11
Importes por pagar por operaciones de valores	-3.894.146,19
Otros pasivos *	-3.929.901,32
	-20.385.748,16
Patrimonio neto del Fondo	2.587.579.221,80

* Esta partida incluye principalmente comisiones de gestión y de asesoría de inversiones.

Desglose por clases de participaciones

Clase de participaciones A	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	2.115.322.214,56 EUR
Participaciones en circulación	19.582.020,037
Valor liquidativo	108,02 EUR

Clase de participaciones T	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	471.461.819,04 EUR
Participaciones en circulación	4.339.657,219
Valor liquidativo	108,64 EUR

Clase de participaciones CHF-T	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	795.188,20 EUR
Participaciones en circulación	9.557,000
Valor liquidativo	83,20 EUR
Valor liquidativo	101,38 CHF **

** Tipos de cambio referidos al euro

A 31 de diciembre de 2011
1 euro = 1,2185 CHF

Variación del patrimonio neto del Fondo

durante el periodo analizado comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2011

	Total	Clase de participaciones A	Clase de participaciones T	Clase de participaciones CHF-T ***
	EUR	EUR	EUR	EUR
Patrimonio neto del Fondo al inicio del periodo analizado	1.993.387.759,20	1.696.524.618,62	296.863.140,58	0,00
Ingresos ordinarios netos	56.677.991,23	46.381.283,65	10.291.250,58	5.457,00
Compensación de ingresos y gastos	-2.596.489,34	-1.590.717,31	-1.004.874,93	-897,10
Ingresos por venta de participaciones	1.231.619.415,98	915.679.427,62	315.128.629,75	811.358,61
Gastos por reembolso de participaciones	-578.700.012,80	-447.763.667,22	-130.910.642,65	-25.702,93
Plusvalía materializada	232.267.145,84	192.400.260,41	39.844.510,90	22.374,53
Minusvalía materializada	-202.087.775,01	-166.632.635,67	-35.430.531,20	-24.608,14
Variación neta de plusvalías y minusvalías latentes	-137.259.680,47	-113.947.222,71	-23.319.663,99	7.206,23
Dividendos	-5.729.132,83	-5.729.132,83	0,00	0,00
Patrimonio neto del Fondo al final del periodo analizado	2.587.579.221,80	2.115.322.214,56	471.461.819,04	795.188,20

*** La clase de participaciones CHF-T se creó en el año, el 29 de septiembre de 2011.

CUENTA DE RESULTADOS DEL FONDO ETHNA-AKTIV E

8 Cuenta de resultados

durante el periodo analizado comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2011

	Total	Clase de participaciones A	Clase de participaciones T	Clase de participaciones CHF-T *
	EUR	EUR	EUR	EUR
Ingresos				
Dividendos	3.584.383,81	2.995.929,76	588.439,03	15,02
Intereses sobre préstamos	91.513.957,76	75.808.722,18	15.698.689,64	6.545,94
Intereses bancarios	3.549.115,83	2.943.771,18	605.097,52	247,13
Comisiones de cartera	437.034,67	363.355,20	73.645,65	33,82
Compensación de ingresos	5.562.366,86	3.464.904,02	2.096.067,17	1.395,67
Total Ingresos	104.646.858,93	85.576.682,34	19.061.939,01	8.237,58
Gastos				
Gastos por intereses	-378.282,82	-313.021,90	-65.260,92	0,00
Comisión de gestión y de asesoría de inversiones	-40.804.394,21	-33.839.331,05	-6.963.052,90	-2.010,26
Comisión del Banco depositario	-1.261.832,07	-1.046.571,51	-215.176,29	-84,27
«Taxe d'abonnement»	-1.244.930,59	-1.032.737,46	-212.110,88	-82,25
Gastos de publicación y auditoría	-155.265,97	-129.174,05	-26.083,93	-7,99
Gastos de redacción, impresión y envío de los Informes anuales y semestrales	-292.003,41	-244.492,79	-47.507,28	-3,34
Tasas estatales	-5.901,16	-4.918,73	-982,27	-0,16
Otros gastos ¹⁾	-860.379,95	-710.964,49	-149.321,72	-93,74
Compensación de gastos	-2.965.877,52	-1.874.186,71	-1.091.192,24	-498,57
Total Gastos	-47.968.867,70	-39.195.398,69	-8.770.688,43	-2.780,58
Ingresos ordinarios netos	56.677.991,23	46.381.283,65	10.291.250,58	5.457,00
Total Gastos de transacción del ejercicio ²⁾	2.013.847,84			
Ratio de gastos totales en porcentaje ²⁾		1,82	1,81	0,35
Ratio de gastos totales (Suiza) en porcentaje ²⁾		1,82	1,81	1,32
Gastos corrientes en porcentaje ²⁾		1,83	1,82	1,82

¹⁾ Esta partida incluye principalmente gastos de envío y gastos de gestión generales.

²⁾ Véanse las notas explicativas de este informe.

* La clase de participaciones CHF-T se creó en el año, el 29 de septiembre de 2011.

Rentabilidad en porcentaje**

Situación: 31.12.2011

Fondo	ISIN (WKN)	6 meses	1 año	3 Jahre	10 años
Ethna-AKTIV E - A	LU0136412771	-2,32	-1,86	23,58	-
Desde el 15.02.2002	764930				
Ethna-AKTIV E - T	LU0431139764	-2,31	-1,87	-	-
Desde el 17.07.2009	A0X8U6				
Ethna-AKTIV E - CHF-T	LU0666484190	1,38 ***	-	-	-
Desde el 29.09.2011	A1JEEL				

** Sobre la base de los valores liquidativos por participación publicados (método BVI), el resultado cumple la Directriz sobre el cálculo y publicación de datos de rentabilidad de las instituciones de inversión colectiva de la Asociación de Fondos Suiza (Swiss Funds Association) de 16 de mayo de 2008.

*** Desde el lanzamiento

9

Rentabilidades pasadas no garantizan resultados presentes o futuros. Los datos de rentabilidad no tienen en cuenta las comisiones ni los gastos pagados por la emisión y el reembolso de participaciones.

Variación del número de participaciones en circulación

	Clase de participaciones A Títulos	Clase de participaciones T Títulos	Clase de participaciones CHF-T Títulos
Participaciones en circulación al inicio del periodo analizado	15.367.912,899	2.681.406,432	0,000
Participaciones emitidas	8.327.327,893	2.856.434,585	9.867,000
Participaciones reembolsadas	-4.113.220,755	-1.198.183,798	-310,000
Participaciones en circulación al final del periodo analizado	19.582.020,037	4.339.657,219	9.557,000

CARTERA DE INVERSIONES DEL FONDO ETHNA-AKTIV E A 31 DE DICIEMBRE DE 2011

10 Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2011

ISIN	Valores		Compras en el periodo analizado	Ventas en el periodo analizado	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado en EUR	% del PNF *
Acciones, derechos y bonos de disfrute								
Valores que cotizan en bolsa								
Alemania								
DE000A0JDU97	IFM Immobilien AG	EUR	0	0	934.976	8,4000	7.853.798,40	0,30
DE0006205701	IVG Immobilien AG	EUR	1.100.000	100.000	1.000.000	2,1250	2.125.000,00	0,08
DE0005108401	Solarworld AG	EUR	2.945.000	345.000	2.600.000	3,1410	8.166.600,00	0,32
							18.145.398,40	0,70
Reino Unido								
GB00B0967T61	Betex Group Plc.	GBP	0	0	11.000.000	0,0100	131.124,09	0,01
GB00B19HBR28	Zenergy Power Plc.	GBP	0	0	6.760.000	0,0650	523.781,14	0,02
							654.905,23	0,03
Liechtenstein								
LI0010737216	Verwaltungs-und Privat-Bank AG	CHF	386.028	0	513.523	83,3000	35.105.839,89	1,36
							35.105.839,89	1,36
Luxemburgo								
GG00B39QCR01	3W Power Holdings S.A.	EUR	17.900	0	503.900	3,0900	1.557.051,00	0,06
							1.557.051,00	0,06
Estados Unidos de América								
US0393801008	Arch Coal Inc.	USD	300.000	0	1.000.000	14,1100	10.926.972,82	0,42
US70336T1043	Patriot Coal Corporation	USD	550.000	700.000	100.000	8,2200	636.567,80	0,02
							11.563.540,62	0,44
Valores que cotizan en bolsa							67.026.735,14	2,59
Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados								
Alemania								
DE0005407506	Centrotec Sustainable AG	EUR	256.278	365.700	640.578	10,8950	6.979.097,31	0,27
DE0005098404	DIC Asset AG	EUR	201.000	134.490	168.610	5,2000	876.772,00	0,03
DE000A0HNF96	InCity Immobilien AG	EUR	1.259.500	0	1.259.500	2,4040	3.027.838,00	0,12
DE0007257727	R. Stahl AG	EUR	160.012	0	160.012	27,9500	4.472.335,40	0,17
DE0007847147	Tipp24 SE	EUR	221.794	9.100	688.294	32,0150	22.035.732,41	0,85
							37.391.775,12	1,44
Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados							37.391.775,12	1,44
Acciones, derechos y bonos de disfrute							104.418.510,26	4,03

* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2011

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

* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

Las notas explicativas forman parte integrante de este Informe anual.

Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2011

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

* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

Las notas explicativas forman parte integrante de este Informe anual.

Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2011

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

* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2011

14

ISIN	Valores	Compras en el periodo analizado	Ventas en el periodo analizado	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado en EUR	% del PNF *	
EUR								
DE0001137339	1,500 % Bundesrepublik Deutschland v.11(2013)	40.000.000	0	40.000.000	101,7750	40.710.000,00	1,57	
DE000A0G1RB8	3,875 % Depfa ACS Bank EMTN Pfe. v.06(2016)	5.450.000	200.000	7.700.000	94,2900	7.260.330,00	0,28	
DE0007009482	3,875 % Depfa ACS Bank Pfe. v.03(2013)	18.150.000	0	29.150.000	99,9000	29.120.850,00	1,13	
DE000A0DALH4	4,375 % Depfa ACS Bank Pfe. v.04(2015)	36.150.000	4.200.000	36.150.000	100,5000	36.330.750,00	1,40	
DE000A0BCLA9	4,875 % Depfa ACS Bank v.04(2019)	900.000	100.000	13.450.000	97,2200	13.076.090,00	0,51	
DE000A1KQ1N3	5,875 % DIC Asset AG Anleihe v.11(2016)	5.875.000	155.000	5.720.000	91,2000	5.216.640,00	0,20	
XS0647288140	4,125 % ENEL Finance International BV v.11(2017)	5.360.000	0	5.360.000	95,0000	5.092.000,00	0,20	
XS0222474339	3,750 % German Postal Pensions Securitisation Plc. v.05(2021)	28.550.000	0	28.550.000	107,0000	30.548.500,00	1,18	
XS0223589440	6,750 % HDI-Gerling Lebensversicherung AG FRN Perp.	150.000	5.416.000	9.934.000	83,9500	8.339.593,00	0,32	
						175.694.753,00	6,79	
USD								
US704549AJ38	6,000 % Peabody Energy Corporation v.11(2018)	2.500.000	0	2.500.000	101,6250	1.967.494,00	0,08	
						1.967.494,00	0,08	
Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados						192.949.976,20	7,46	
Valores no cotizados								
AUD								
AU3CB0160695	6,250 % Ontario v.10(2020)	11.000.000	16.000.000	20.000.000	106,7980	16.736.875,10	0,65	
						16.736.875,10	0,65	
Valores no cotizados						16.736.875,10	0,65	
Renta fija						1.734.438.250,35	67,03	
Obligaciones y bonos convertibles								
Valores que cotizan en bolsa								
EUR								
DE000A1GPH50	2,500 % Celesio Finance BV CV v.11(2018)	15.000.000	0	15.000.000	82,5000	12.375.000,00	0,48	
DE000A0LNA87	1,750 % IVG Finance BV CV v.07(2017)	1.400.000	400.000	27.000.000	76,0000	20.520.000,00	0,79	
						32.895.000,00	1,27	
Valores que cotizan en bolsa						32.895.000,00	1,27	
Obligaciones y bonos convertibles						32.895.000,00	1,27	
Participaciones en fondos de inversión								
Luxemburgo								
IU0498849743	Mellinckrodt 1	EUR	850	0	2.200	11.017,6700	24.238.874,00	0,94
						24.238.874,00	0,94	
Participaciones en fondos de inversión						24.238.874,00	0,94	
Cartera de valores						1.895.990.634,61	73,27	
Contratos de futuros								
Posiciones largas								
EUR								
Futuro DAX Performance-Index marzo 2012		500	0	500		482.750,00	0,02	
						482.750,00	0,02	
Posiciones largas						482.750,00	0,02	

* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2011

ISIN	Valores	Compras en el periodo analizado	Ventas en el periodo analizado	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado en EUR	% del PNF *
Posiciones cortas							
EUR							
	Futuro Euro-Bund a 10 años - Marzo 2012	0	1.219	-1.219		-3.915.793,70	-0,15
						-3.915.793,70	-0,15
Posiciones cortas						-3.915.793,70	-0,15
Contratos de futuros						-3.433.043,70	-0,13
Depósitos a plazo fijo						645.859.211,66	24,96
Bancos - Cuentas corrientes						22.640.401,54	0,87
Empréstitos bancarios						-414.061,66	-0,02
Saldo de otros activos y pasivos						26.936.079,35	1,05
Patrimonio neto del Fondo en EUR						2.587.579.221,80	100,00

15

Contratos de divisas a plazo

A 31 de diciembre de 2011 estaban abiertos los siguientes contratos de divisas a plazo:

Divisa		Importe en la divisa	Valor de mercado	% del PNF *
CHF	Compras de divisas	800.000,00	657.708,13	0,03
AUD	Ventas de divisas	276.000.000,00	215.747.995,15	8,34
CHF	Ventas de divisas	135.800.000,00	111.640.472,75	4,31
GBP	Ventas de divisas	110.000.000,00	131.137.705,30	5,07

Contratos de futuros

	Saldo	Pasivos en EUR	% del PNF *
Posiciones largas			
EUR			
	500	72.931.250,00	2,82
		72.931.250,00	2,82
Posiciones largas		72.931.250,00	2,82
Posiciones cortas			
EUR			
	-1.219	-169.343.480,00	-6,55
		-169.343.480,00	-6,55
Posiciones cortas		-169.343.480,00	-6,55
Contratos de futuros		-96.412.230,00	-3,73

* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

COMPRAS Y VENTAS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

16 Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2011

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

ISIN	Valores		Compras	Ventas
Acciones, derechos y bonos de disfrute				
Valores que cotizan en bolsa				
Australia				
AU000000MCC0	Macarthur Coal Ltd.	AUD	500.000	1.000.000
Bermudas				
BMG0440M1284	Aquarius Platinum Ltd.	GBP	0	1.000.000
Alemania				
DE0005909006	Bilfinger Berger SE	EUR	0	350.000
DE000CLS1001	Celesio AG	EUR	0	700.000
DE0008032004	Commerzbank AG	EUR	10.500.000	10.500.000
DE0005439004	Continental AG	EUR	405.000	405.000
DE0005552004	Dte. Post AG	EUR	0	1.700.000
DE0005557508	Dte. Telekom AG	EUR	2.300.000	2.300.000
DE0006047004	HeidelbergCement AG	EUR	50.000	50.000
DE0007162000	K+S AG	EUR	0	100.000
DE000KC01000	Klöckner & Co SE	EUR	300.000	300.000
DE0005937007	MAN SE	EUR	472.500	722.500
DE0005937031	MAN SE -VZ-	EUR	146.000	146.000
DE0007771172	ProSiebenSat.1 Media AG -VZ-	EUR	50.000	50.000
DE0007030009	Rheinmetall AG	EUR	0	400.000
DE0006202005	Salzgitter AG	EUR	200.000	350.000
DE0007500001	ThyssenKrupp AG	EUR	950.000	950.000
Francia				
FR0000125007	Compagnie de Saint-Gobain S.A.	EUR	700.000	700.000
FR0010242511	Electricité de France	EUR	400.000	700.992
FR0000133308	France Télécom S.A.	EUR	1.600.000	1.600.000
FR0000120537	Lafarge S.A.	EUR	350.000	350.000
FR0000121261	Michelin -B-	EUR	500.000	500.000
FR0000131906	Renault S.A.	EUR	300.000	800.000
FR0000124141	Veolia Environnement S.A.	EUR	300.000	1.500.000
Reino Unido				
GB00B132NW22	Ashmore Group Ltd.	GBP	400.000	400.000
GB00B29BCK10	Eurasian Natural Resources	GBP	0	1.000.000
GB0007188757	Rio Tinto Plc.	GBP	203.529	403.529
Italia				
IT0003826473	Parmalat S.p.A.	EUR	5.000.000	5.000.000

Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2011

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

ISIN	Valores		Compras	Ventas
Canadá				
CA73755L1076	Potash Corporation of Saskatchewan Inc.	USD	400.000	400.000
Luxemburgo				
LU0569974404	Aperam S.A.	EUR	30.000	30.000
LU0323134006	ArcelorMittal S.A.	EUR	250.000	850.000
Países Bajos				
NL0000852580	Boskalis Westminster NV	EUR	375.000	375.000
NL0000375400	Nutreco Holding NV	EUR	365.000	365.000
NL0000360618	SBM Offshore NV	EUR	220.042	850.000
NL0000226223	STMicroelectronics NV	EUR	0	2.600.000
Noruega				
NO0003053605	Storebrand ASA	NOK	500.000	2.084.800
NO0010063308	Telenor ASA	NOK	250.000	2.000.000
NO0010208051	Yara International ASA	NOK	0	200.000
Austria				
AT0000758305	Palfinger AG	EUR	0	30.000
AT0000937503	Voest-Alpine AG	EUR	0	400.000
Suecia				
SE0000115446	Volvo AB -B-	SEK	100.000	2.200.000
Suiza				
CH0012221716	ABB Ltd.	CHF	400.000	400.000
CH0012138605	Adecco S.A.	CHF	260.000	260.000
CH0023405456	Dufry AG	CHF	36.500	36.500
CH0012214059	Holcim Ltd.	CHF	275.000	275.000
CH0038863350	Nestlé S.A.	CHF	0	750.000
CH0012005267	Novartis AG	CHF	100.000	600.000
CH0002168083	Panalpina Welttransport Holding AG	CHF	69.425	169.425
CH0012032048	Roche Holding AG Genussscheine	CHF	250.000	250.000
CH0012549785	Sonova Holding AG	CHF	20.000	20.000
CH0002361068	StarragHeckert Holding AG	CHF	46.750	46.750
CH0012255151	Swatch Group	CHF	15.000	60.000
CH0011037469	Syngenta AG	CHF	0	101.500
CH0048265513	Transocean Ltd.	CHF	0	100.000
CH0048265513	Transocean Ltd.	USD	0	150.000
CH0011075394	Zurich Financial Services AG	CHF	164.000	164.000
Estados Unidos de América				
US02076X1028	Alpha Natural Resources Inc.	USD	0	100.000
US20854P1093	Consol Energy Inc.	USD	0	502.000
US61945A1079	The Mosaic Co.	USD	0	400.000
Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados				
Alemania				
DE000A0WMPJ6	AIXTRON SE	EUR	600.000	600.000
DE0005093108	Amadeus Fire AG	EUR	0	8.150
DE0005168108	Bauer AG	EUR	0	101.187
DE0005148506	Centrosolar AG	EUR	0	510.000
DE000A1KRJ19	Commerzbank AG CoMEN	EUR	3.500.000	3.500.000
DE0007201907	First Sensor AG	EUR	0	150.000
DE000A1MBE85	IVG Immobilien AG BZR 14.12.11	EUR	339.000	339.000
DE0006916604	Pfeiffer Vacuum Technology AG	EUR	0	146.548
DE000A0Z2XN6	RIB Software AG	EUR	29.000	29.000

Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2011

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

18

ISIN	Valores		Compras	Ventas
Irlanda				
IE0030606259	Bank of Ireland	EUR	99.307.958	99.307.958
Valores no cotizados				
Alemania				
DE000A1KRCZ2	Commerzbank AG BZR 06.06.11	EUR	5.500.000	5.500.000
DE000A1KRJ01	Commerzbank AG BZR 13.04.11	EUR	2.000.000	2.000.000
Renta fija				
Valores que cotizan en bolsa				
AUD				
AU300BNG0054	5,500 % Bank Nederlandse Gemeenten MTN v.05(2015)		8.000.000	8.000.000
XS0497789536	6,250 % Bank Nederlandse Gemeenten EMTN v.10(2015)		0	8.000.000
XS0350883939	8,000 % BP Capital Markets Plc. EMTN v.08(2011)		0	8.000.000
XS0484443188	5,875 % Council of Europe Development Bank EMTN v.10(2015)		0	10.300.000
AU3CB0126852	5,750 % Council Of Europe Development Bank v.09(2014)		0	15.000.000
AU0000DXAHD6	5,750 % Dexia Municipal Agency S.A. AD-Obl. Foncières v.04(2014)		5.500.000	5.500.000
AU300EF20094	5,625 % EUROFIMA Europäische Gesellschaft für die Finanzierung von Eisen EMTN v.05(2016)		0	11.000.000
AU3CB0122448	6,500 % European Investment Bank v.09(2019)		0	9.000.000
AU3CB0014843	6,125 % European Investment Bank v.07(2017)		0	7.500.000
XS0490342028	6,000 % International Bank for Reconstruction & Development EMTN v.10(2017)		0	7.500.000
XS0493320500	6,000 % Kommunalbanken AS EMTN v.10(2015)		0	17.000.000
AU3CB0157634	5,750 % Kommuninvest I Sverige v. 10(2015)		8.000.000	8.000.000
AU0000KFWHE0	5,750 % Kreditanstalt f. Wiederaufbau v.05(2015)		0	8.000.000
AU300NWNV032	6,250 % Nederlandse Waterschapsbank NV v.06(2013)		0	19.000.000
XS0486328585	6,125 % Societe Nationale des Chemins de Fer Français EMTN v.10(2015)		0	6.500.000
CHF				
CH0030983628	2,750 % BP Capital Markets Plc. EMTN v.07(2011)		0	4.000.000
CH0104007577	2,875 % Cie de Financement Foncier EMTN Pfe. v.09(2019)		0	4.200.000
CH0109736824	2,375 % CIF Euromortgage Pfe. v.10(2019)		0	4.200.000
CH0029365100	3,000 % Citigroup Inc. v.07(2019)		600.000	14.800.000
CH0043156311	5,250 % Dubai Holding Commercial Operations Ltd. EMTN v.08(2011)		0	20.700.000
CH0028608856	2,500 % European Investment Bank (EIB) EMTN v.07(2021)		0	4.200.000
CH0111490972	2,000 % General Electric Capital Corporation v.10(2015)		0	4.000.000
CH0108870020	2,625 % General Electric Capital Corporation v.10(2016)		0	11.000.000
CH0119799424	4,750 % Helvetia Schweizerische Versicherungsgesellschaft AG FRN Perp.		0	7.000.000
CH0101589353	3,625 % Rabobank Nederland NV EMTN v.09(2019)		0	8.500.000
CH0130163550	5,375 % SCOR SE FRN Perp.		12.000.000	12.000.000
CH0123693969	5,375 % SCOR SE SF-FLR Notes Perp.		32.000.000	32.000.000
CH0110623722	2,125 % Tokyo Electric Power Co. Inc. EMTN v.10(2017)		0	8.500.000
CH0117606514	4,250 % Zürich Versicherungs-Gesellschaft Fix-to-Float Perp.		0	12.000.000
CH0117605458	4,625 % Zürich Versicherungs-Gesellschaft Perp.		19.000.000	19.000.000
EUR				
DE000AAR0108	4,000 % Aareal Bank AG EMTN v.11 (2014)		10.000.000	10.000.000
NL0000117224	5,125 % Achmea BV FRN Perp.		0	5.500.000
XS0362491291	8,000 % Ageas Hybrid Financing Perp.		9.000.000	13.350.000
XS0257650019	5,125 % Ageas Hybrid Financing SA FRN Perp.		0	7.000.000
FR0010074328	4,605 % Agence Française de Développement FRN Perp.		3.000.000	3.000.000
DE000AB100B4	8,250 % Air Berlin Plc. v.11(2018)		5.000.000	5.000.000
XS0211637839	4,375 % Allianz Finance BV Perp.		5.000.000	5.000.000
DE000A1GNAH1	5,750 % Allianz Finance II BV FRN v.11(2041)		7.000.000	7.000.000
FR0010161067	4,625 % Allianz France S.A. FRN Perp.		2.206.000	17.206.000

Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2011

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

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

Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2011

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

ISIN	Valores	Compras	Ventas
USD			
US05565QBQ01	3,200 % BP Capital Markets Plc. DL-Notes v.11(2016)	5.000.000	5.000.000
USN2557FFA77	3,125 % Dte. Telekom International Finance BV v.11(2016)	5.000.000	5.000.000
US36158FAB67	6,450 % GE Global Insurance Holding Corporation v.99(2019)	0	9.000.000
US71654QAW24	6,000 % Petróleos Mexicanos (PEMEX) v.10(2020)	5.000.000	5.000.000
US857524AA08	5,125 % Polen v.11(2021)	15.000.000	15.000.000
Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados			
AUD			
AU0000KFWHK7	6,000 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.07(2017)	0	22.500.000
AU3CB0146660	6,500 % Landwirtschaftliche Rentenbank v.10(2017)	0	9.000.000
EUR			
XS0455308923	4,500 % Allied Irish Banks Plc. EMTN v.09(2012)	0	7.400.000
XS0465876349	5,625 % Allied Irish Banks Plc. EMTN v.09(2014)	0	13.000.000
XS0487711573	10,000 % Bank of Ireland EMTN v.10(2020)	23.500.000	50.500.000
DE0001137305	0,500 % Bundesrepublik Deutschland v.10(2012)	60.000.000	60.000.000
DE0001135424	2,500 % Bundesrepublik Deutschland v.10(2021)	110.000.000	110.000.000
DE000A1A0U37	7,500 % Conti-Gummi Finance BV v.10(2017)	0	3.000.000
DE000A0DXH13	3,250 % Depfa ACS Bank Pfe. v.05(2012)	8.500.000	8.500.000
XS0369549570	7,500 % Dte. Börse AG EMTN FRN v.08(2038)	0	14.500.000
IE0031256328	5,000 % Irland v.02(2013)	13.000.000	13.000.000
IE0006857530	4,600 % Irland v.99(2016)	10.000.000	10.000.000
XS0276697439	4,125 % Springleaf Finance Corporation v.06(2013)	0	4.500.000
XS0325760444	4,875 % Volkswagen Leasing GmbH EMTN v.07(2012)	4.000.000	4.000.000
USD			
USF22797FK97	8,375 % Credit Agricole S.A. FRN Perp.	0	3.800.000
Valores no cotizados			
AUD			
AU300GSGI035	6,380 % Goldman Sachs Group Inc. AD-Notes v.04(2011)	0	7.000.000
AU3CB0119329	6,000 % Landwirtschaftliche Rentenbank v.09(2014)	0	5.500.000
AU3CB0118578	6,750 % Rabobank Nederland NV (Australia Branch) v.09(2014)	0	16.000.000
AU3CB0156230	7,000 % SPI (Australia) Assets Pty Ltd. v.10(2015)	0	5.000.000
CHF			
CH0045723670	1,625 % BP Capital Markets Plc. v.09(2011)	0	4.000.000
CH0122488445	5,250 % Swiss Life AG Perp.	10.000.000	10.000.000
Obligaciones y bonos convertibles			
Valores que cotizan en bolsa			
EUR			
AT0000A0GMD6	5,250 % Convert Immobilein Invest SE CV v.10(2016)	0	11.500.000
USD			
XS0470482067	4,000 % Aquarius Platinum Ltd. CV v.09(2015)	0	4.000.000
Valores no cotizados			
EUR			
IE00B4300D70	0,000 % Bank of Ireland Zero CV v.11(2011)	11.480.000	11.480.000
Credit Linked Notes			
EUR			
XS0235535035	5,000 % JP Morgan Bank Luxembourg SA/Swiss Life AG LPN/FRN Perp.	3.000.000	9.000.000

Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2011

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

ISIN	Valores		Compras	Ventas
Derechos de adquisición («warrants»)				
Valores que cotizan en bolsa				
Alemania				
DE000DB2CTQ1	Dte. Bank AG/Hochtief AG WTS v.09(2011)	EUR	0	1.000.000
Luxemburgo				
GG00B39QCZ84	3W Power Holdings S.A./3W Power Holdings S.A. WTS v.08(2012)	EUR	10.000	310.000
Opciones				
CHF				
	Put sobre Nestle S.A. junio 2011/50,00		2.500	2.500
	Put sobre Syngenta AG abril 2011/290,00		5.000	5.000
EUR				
	Compra sobre Commerzbank AG - Marzo 2011/6,00		10.000	10.000
	Call sobre Dte. Telekom AG abril 2011/10,00		20.000	20.000
	Call sobre MAN AG enero 2011/105,00		293	0
	Call sobre MAN AG junio 2011/96,00		900	900
	Put sobre DAX Index mayo 2011/6.900,00		500	500
	Venta sobre DAX Performance-Index - Diciembre 2011/5.600,00		500	500
	Venta sobre Dte. Telekom AG - Diciembre 2011/7,60		35.000	35.000
Contratos de futuros				
CHF				
	Swiss Market Index Future Septiembre 2011		480	480
EUR				
	Futuro sobre Euribor a 3 meses - Diciembre 2011		4.000	4.000
	Futuro sobre Euribor a 3 meses - Marzo 2012		9.800	9.800
	Futuro Euro-Bund a 10 años - Diciembre 2011		6.100	6.100
	Futuro Euro-Bund a 10 años - Junio 2011		1.000	1.000
	Futuro Euro-Bund a 10 años - Marzo 2011		500	500
	Futuro Euro-Bund a 10 años - Septiembre 2011		1.000	1.000
	Futuro DAX Performance-Index - Diciembre 2011		4.050	4.050
	Futuro DAX Performance-Index - Diciembre 2011		500	500
	Futuro DAX Performance-Index junio 2011		600	600
	Futuro DAX Performance-Index marzo 2011		400	400
	Futuro DAX Performance-Index marzo 2011		1.050	1.050
	Futuro DAX Performance-Index marzo 2011		0	600
	Futuro DAX Performance-Index marzo 2011		600	600
	Futuro DAX Performance-Index septiembre 2011		200	200
	Futuro DAX Performance-Index septiembre 2011		200	200
	Futuro Dow Jones EURO STOXX 50 Index - Septiembre 2011		5.000	5.000
	Futuro Dow Jones EURO STOXX 50 Index - Septiembre 2011		7.970	7.970
GBP				
	Futuro Long Gilt - Diciembre 2011		300	300
	Long Gilt Future Septiembre 2011		300	300

Gastos de entrada, de salida y comisiones de gestión

Los datos relativos a los gastos de entrada, de salida y el importe máximo de la comisión de gestión por participaciones de fondos objetivo pueden solicitarse gratuitamente en el domicilio social de la Sociedad gestora, el Banco depositario y los Agentes de pagos.

Durante el periodo analizado, comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2011, no se pagaron gastos de entrada ni de salida.

Tipos de cambio

Los activos denominados en moneda extranjera se convirtieron a euros para su valoración aplicando los siguientes tipos de cambio a 31 de diciembre de 2011.

22	Dólares australianos	AUD	1	1,2762
	Libras esterlinas	GBP	1	0,8389
	Coronas noruegas	NOK	1	7,7726
	Francos suizos	CHF	1	1,2185
	Dólares estadounidenses	USD	1	1,2913

NOTAS RELATIVAS AL INFORME ANUAL A 31 DE DICIEMBRE DE 2011

1.) GENERALIDADES

La sociedad ETHENEA Independent Investors S.A. gestiona el Fondo de inversión Ethna-AKTIV E conforme al reglamento de gestión del Fondo. El reglamento de gestión entró en vigor el 15 de febrero de 2002.

Se depositó en el Registro Mercantil de Luxemburgo, publicándose dicho depósito en el boletín oficial del Gran Ducado de Luxemburgo, el «Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations» («Mémorial»), el 2 de marzo de 2002. El reglamento de gestión se modificó por última vez el 15 de diciembre de 2011, y su depósito en el Registro Mercantil de Luxemburgo se publicó el 15 de enero de 2012 en el *Mémorial*.

El Fondo Ethna-AKTIV E es un Fondo de inversión de derecho luxemburgués («fonds commun de placement») que se constituyó por tiempo indefinido en forma de fondo independiente. Hasta el 30 de junio de 2011 estuvo sujeto a la Parte I de la Ley luxemburguesa de 20 de diciembre de 2002 y desde el 1 de julio de 2011 se rige por la Ley de 17 de diciembre de 2010 relativa a los organismos de inversión colectiva («Ley de 17 de diciembre de 2010»).

La Sociedad gestora del Fondo es la sociedad ETHENEA Independent Investors S.A. (en lo sucesivo, la «Sociedad gestora»), una sociedad anónima con arreglo a la ley del Gran Ducado de Luxemburgo, con domicilio social en la calle Rue Gabriel Lippmann, n° 9a, L-5365 Munsbach. Se constituyó por tiempo indefinido el 10 de septiembre de 2010. Sus estatutos se publicaron en el *Mémorial* el 15 de septiembre de 2010. Las modificaciones de los estatutos de la Sociedad gestora entraron en vigor el 1 de octubre de 2011 y se publicaron en el *Mémorial* el 21 de octubre de ese mismo año. La Sociedad gestora está inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B-155427.

2.) PRINCIPALES PRINCIPIOS CONTABLES Y DE VALORACIÓN

Los presentes estados financieros se elaboran bajo la responsabilidad del Consejo de administración de la Sociedad gestora conforme a las disposiciones y normativas legales vigentes en Luxemburgo para la redacción y la presentación de estados financieros.

1. El patrimonio neto del Fondo está denominado en euros (EUR) («Divisa de referencia»).
2. El valor de una participación («Valor liquidativo») se denominará en la divisa indicada en el anexo al Folleto informativo («Divisa del Fondo») salvo que en el anexo al Folleto informativo no se indique una divisa distinta a la Divisa del Fondo para otras posibles clases de participaciones («Divisa de las clases de participaciones»).
3. El valor liquidativo será calculado, bajo supervisión del Depositario, por la Sociedad gestora o por cualquier tercero en el que la Sociedad gestora haya delegado dicha función, todos los días hábiles en Luxemburgo con excepción del 24 y 31 de diciembre de cada año («Día de valoración»). No obstante, la Sociedad gestora podrá proceder al cálculo del Valor liquidativo los días 24 y 31 de diciembre de un año sin que dicho cálculo represente el cálculo del valor liquidativo en un Día de valoración tal y como se indica en la primera frase del párrafo anterior. Por consiguiente, los inversores no podrán solicitar la suscripción, el reembolso y/o la conversión de participaciones con base a un Valor liquidativo calculado los días 24 y/o 31 de diciembre.
4. El Valor liquidativo se calcula cada Día de valoración dividiendo los activos del Fondo menos los pasivos del Fondo («Patrimonio neto del Fondo») entre el número total de participaciones del Fondo en circulación en esa fecha y redondeando el valor obtenido a dos decimales.

5. En el caso de que por imperativo legal o con arreglo a las disposiciones del presente Reglamento de gestión se requiera información sobre la situación del patrimonio del Fondo en los informes anuales o semestrales y otros datos financieros, el patrimonio del Fondo se convertirá a la moneda de referencia. El Patrimonio neto del Fondo se calculará conforme a los siguientes principios:
- Los valores mobiliarios que se negocien o coticen en una bolsa de valores se valorarán sobre la base de la última cotización disponible. En el caso de que un valor mobiliario se negocie o coticen en varias bolsas de valores se tomará como referencia la última cotización disponible de aquella bolsa de valores que constituya el mercado principal de dicho valor.
 - Los valores mobiliarios que no se negocien ni coticen en una bolsa de valores pero se negocien en un mercado regulado se valorarán por referencia a un precio que no podrá ser inferior al precio de oferta ni superior al precio de demanda en la fecha de valoración, y que la Sociedad gestora considere el mejor precio posible para la venta de dichos valores mobiliarios.
 - Los derivados OTC se valorarán diariamente en base a la evaluación fiable y objetiva que determine la Sociedad gestora.
 - Las participaciones de otros OICVM u OIC se valorarán conforme al último precio de reembolso determinado del que se disponga. Cuando el reembolso de las participaciones se haya suspendido o no se haya determinado ningún precio de reembolso, dichas participaciones, así como cualesquiera otros activos, se valorarán por sus respectivos valores de mercado, que serán establecidos por la Sociedad gestora de buena fe y de conformidad con las normas de valoración generalmente aceptadas y comprobables por los auditores.
 - Cuando los precios no sean representativos del valor de mercado o si no pudiera calcularse el precio de otros valores distintos de los especificados en las letras a) y b), dichos valores, así como cualesquiera otros activos elegibles, se valorarán por sus respectivos valores de mercado, que serán establecidos de buena fe por la Sociedad gestora sobre la base del valor de realización probable.
 - Los activos líquidos se valorarán según su valor nominal más los intereses.
 - El valor de mercado de los valores mobiliarios y otros activos denominados en una moneda distinta de la moneda del Fondo se convertirá a dicha moneda aplicando el último tipo de cambio medio. Las ganancias y pérdidas obtenidas en el marco de operaciones en divisas concluidas se añadirán o deducirán en la moneda respectiva.

24

Las distribuciones eventualmente realizadas a los inversores del Fondo se deducirán del Patrimonio neto del Fondo.

- El Valor liquidativo se determinará con arreglo a los criterios arriba indicados. Sin embargo, en el caso de que se creen clases de participaciones dentro del Fondo, el cálculo del Valor liquidativo se efectuará con arreglo a los criterios arriba indicados por cada clase de participación por separado.
- Con el fin de unificar los datos fiscales para inversores alemanes conforme al art. 5, apdo. 1 de la Ley Federal de Fiscalidad de las Inversiones («Investmentsteuergesetz», InvStG), así como los datos a efectos de la legislación sobre inversiones, los rendimientos acumulados durante el periodo de tenencia y las ganancias provisionales materializadas de los fondos objetivo que se han enajenado durante el ejercicio se incluyen en el resultado ordinario como rendimientos de participaciones de inversión. En el caso de que las ganancias provisionales sean negativas, pueden aparecer rendimientos negativos de participaciones de inversión en el resultado ordinario.

Las tablas publicadas en este informe pueden presentar por razones matemáticas diferencias de +/- una unidad (moneda, porcentaje, etc.) debido al redondeo.

3.) TRIBUTACIÓN

Tributación del Fondo

El patrimonio del Fondo está sujeto en el Gran Ducado de Luxemburgo a un impuesto llamado «taxe d'abonnement», pagadero trimestralmente, que actualmente asciende al 0,05 % anual sobre el patrimonio neto del Fondo al final del trimestre correspondiente. El importe de la «taxe d'abonnement» aplicable al Fondo o a las clases de participaciones se indica en el Anexo del Folleto informativo. La parte de los activos del Fondo invertida en otros fondos de inversión de Luxemburgo que, a su vez, estén sujetos a la «taxe d'abonnement» no estará sujeta a dicho impuesto. Los ingresos derivados de la inversión de los activos del Fondo no tributan en el Gran Ducado de Luxemburgo. No obstante, dichos ingresos pueden estar sujetos a retención en la fuente en los países en los que invierta el Fondo. En tal caso, ni el Depositario ni la Sociedad gestora estarán obligados a solicitar los certificados de retenciones.

Tributación del inversor por los rendimientos obtenidos de la participación en fondos de inversión

En aplicación de la Directiva 2003/48/CE en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro (en lo sucesivo, la «Directiva»), desde el 1 de julio de 2005 se practica en el Gran Ducado de Luxemburgo una retención fiscal en la fuente. Esta retención fiscal en la fuente se aplica a determinados rendimientos por intereses pagados en Luxemburgo a personas físicas que sean residentes a efectos fiscales en otro Estado miembro de la UE. Esta retención fiscal en la fuente puede practicarse también, en determinadas circunstancias, a los rendimientos en forma de intereses de un fondo de inversión. Mediante la Directiva, los Estados miembros de la UE acordaron que todos los pagos de intereses estarán sujetos a imposición conforme a las normas del Estado de residencia. A tal fin, se acordó un régimen de intercambio automático de información entre las autoridades fiscales nacionales. Con carácter excepcional, se acordó que Luxemburgo no participaría en dicho régimen de intercambio automático

de información acordado entre los demás Estados miembros durante un periodo de transición. En su lugar, en Luxemburgo se implantó una retención fiscal en la fuente sobre los rendimientos en forma de intereses. Dicha retención fiscal se practica sobre los intereses al tipo del 20 % hasta el 30 de junio 2011 y del 35 % a partir del 1 de julio de 2011. Ésta se transfiere a la autoridad tributaria luxemburguesa de forma anónima y se extiende al inversor un certificado de retención. Dicho certificado permitirá deducir integralmente el importe de la retención fiscal practicada de la base imponible de la persona que sea sujeto pasivo de impuestos, en su Estado de residencia fiscal. Dicha retención fiscal en la fuente se podrá omitir en caso de otorgarse un poder por el que la persona de que se trate opte voluntariamente por acogerse al régimen de intercambio de información entre las autoridades tributarias o se presente un «Certificado de autorización de exención de retención fiscal en la fuente» emitido por la autoridad fiscal del Estado de residencia.

Aconsejamos a los interesados que se informen y, en caso necesario, busquen asesoramiento sobre las leyes y los reglamentos aplicables a la compra, la tenencia y el reembolso de participaciones.

Nota para los inversores sujetos a tributación en Alemania:

Las bases imponibles determinadas conforme al art. 5, apdo. 1 de la InvStG están disponibles para su consulta dentro del plazo de publicación legal en el apartado «Kapitalmarkt - Besteuerungsgrundlagen» del boletín federal electrónico (www.ebundesanzeiger.de).

25

4.) APLICACIÓN DE LOS RENDIMIENTOS

Los rendimientos de las clases de participaciones T, R-T y CHF-T se acumularán. Los rendimientos de las clases de participaciones A, R-A y CHF-A se distribuirán. El reparto de dividendos se llevará a cabo con la periodicidad que determine puntualmente la Sociedad gestora. Para más detalles acerca de la aplicación de los rendimientos consulte el Folleto informativo.

5.) COMISIONES Y GASTOS

La información acerca de las comisiones de gestión y de depósito figura en el Folleto informativo vigente.

6.) GASTOS DE TRANSACCIÓN

Los gastos de transacción incluyen todos los gastos que se registraron o liquidaron por separado durante el ejercicio por cuenta del Fondo y que estén directamente relacionados con la compraventa de activos financieros.

7.) RATIO DE GASTOS TOTALES (TER)

Para calcular el ratio de gastos totales («Total Expense Ratio», TER) se ha aplicado el método BVI siguiente:

$$\text{TER} = \frac{\text{Gastos totales en la moneda del Fondo}}{\text{Patrimonio medio del Fondo}} \times 100$$

(Base: VL del día de valoración)

El TER indica el nivel de gastos del Fondo. Además de la comisión de gestión, de la comisión del Banco depositario y de la «taxe d'abonnement», también se tienen en cuenta todos los demás gastos, a excepción de los gastos de transacción soportados por el Fondo. La TER expresa el importe total de dichos gastos como porcentaje del patrimonio medio del Fondo a lo largo de un ejercicio. (Las posibles comisiones de rentabilidad se indican por separado en relación directa con el TER.)

Si el Fondo invierte en fondos objetivo, no se calculará un TER sintético.

8.) GASTOS CORRIENTES

Los gastos corrientes se han calculado conforme al artículo 10, apartado 2, letra b del Reglamento (UE) n.º 583/2010 de la Comisión, de 1 de julio de 2010, por el que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo.

Los gastos corrientes indican el nivel de gastos del Fondo en el ejercicio transcurrido. Además de la comisión de gestión, de la comisión del Banco depositario y de la «taxe d'abonnement», también se tienen en cuenta todos los demás gastos, a excepción de las posibles comisiones en función del rendimiento (comisión de rentabilidad) soportadas por el Fondo. Dicha cifra expresa el importe total de estos gastos como porcentaje del patrimonio medio del Fondo a lo largo del ejercicio. En los fondos de inversión que invierten más del 20 % de sus activos en otros productos de fondos o en fondos objetivo, se tienen en cuenta además los gastos de estos fondos objetivo, que compensan los posibles ingresos por retrocesiones (comisiones de seguimiento de cartera) de estos productos, disminuyendo así los gastos.

En el caso de las clases de participaciones que todavía no han cumplido un ejercicio entero, la cifra se basa en una estimación de gastos.

9.) COMPENSACIÓN DE INGRESOS

Los ingresos ordinarios netos incluyen una compensación de ingresos y una compensación de gastos. Ambas comprenden los ingresos netos devengados durante el periodo analizado que los suscriptores de participaciones pagan con el precio de suscripción y que se les devuelven a los vendedores de participaciones con el precio de reembolso.

10.) GESTIÓN DE RIESGOS

La Sociedad gestora emplea un procedimiento de gestión de riesgos que le permite controlar y medir en todo momento el riesgo asociado a las posiciones de inversión y su participación en el perfil de riesgo global de la cartera de inversiones de los fondos que gestiona. De conformidad con la Ley de 17 de diciembre de 2010 y los requisitos oficiales vigentes dictados por la Comisión de Surveillance du Secteur Financier («CSSF»), la Sociedad gestora informa periódicamente a este organismo del procedimiento de gestión de riesgos utilizado. Dentro del procedimiento de gestión de riesgos, la Sociedad gestora se asegura por medio de métodos efectivos y adecuados de que el riesgo global vinculado a los fondos que gestiona no supere el valor neto total de las carteras de dichos fondos. Para ello, la Sociedad gestora utiliza los siguientes métodos:

26 Enfoque de compromiso («Commitment Approach»):

Conforme al enfoque de compromiso o «Commitment Approach», las posiciones en instrumentos financieros derivados se convierten en la posición equivalente en sus respectivos valores subyacentes por medio de la delta. En esta operación se tienen en cuenta los efectos de cobertura y compensación («netting») entre los instrumentos financieros derivados y sus valores subyacentes. La suma de las posiciones equivalentes subyacentes no debe ser superior al valor liquidativo del Fondo.

Método del valor en riesgo (VaR):

El valor en riesgo («Value-at-Risk», VaR) es un concepto estadístico matemático que se utiliza en el sector financiero como magnitud de riesgo estándar. El VaR indica la pérdida potencial de una cartera durante un determinado periodo de tiempo (el llamado periodo de tenencia) que no se superará con una determinada probabilidad (el llamado nivel de confianza).

Método del VaR relativo:

Conforme al método del VaR relativo, el VaR del Fondo no debe superar en más del doble, como máximo, el VaR de una cartera de referencia. En principio, la cartera de referencia reproduce correctamente la política de inversión del Fondo.

Método del VaR absoluto:

Según el método del VaR absoluto, el VaR (99 % de nivel de confianza, 20 días de tiempo de tenencia) del Fondo no debe ser superior, como máximo, al 20 % de su patrimonio.

Para los fondos cuyo riesgo global asociado a derivados se determina mediante las metodologías VaR, la Sociedad gestora calcula el promedio previsto del efecto de apalancamiento. Este grado de apalancamiento se publica en el Folleto informativo y puede divergir del valor real, así como ser superior o inferior al valor calculado, en función de las respectivas condiciones del mercado. Se advierte a los inversores que este dato no permite extraer conclusiones acerca del nivel de riesgo del Fondo. Asimismo, el grado de apalancamiento previsto publicado no debe considerarse expresamente un límite de inversión.

De conformidad con el Folleto informativo vigente al final del ejercicio, el Fondo Ethna-AKTIV E está sujeto al siguiente procedimiento de gestión de riesgos:

OICVM	Procedimiento de gestión de riesgos aplicado
Ethna-AKTIV E	VaR absoluto

Método del VaR absoluto para Ethna-AKTIV E

El 1 de julio de 2011, se utilizó el método del VaR absoluto a fin de controlar y medir el riesgo global asociado a derivados. Como límite máximo interno («Limit») se aplicó un valor absoluto del 20 %. El nivel de VaR en relación con este límite máximo interno presentó en el respectivo periodo un valor mínimo del 11,16 %, un valor máximo del 11,16 % y un promedio del 11,16 %. En concreto, el VaR se calculó con un método (paramétrico) de varianza-covarianza aplicando los estándares de cálculo de un intervalo de confianza unilateral del 99 %, un periodo de tenencia de 20 días y un periodo de análisis (histórico) de 252 días de negociación.

El 4 de julio de 2011 se ajustó el límite máximo interno («Limit»).

En el periodo comprendido entre el 4 de julio y el 31 de diciembre de 2011, se utilizó el método del VaR absoluto para controlar y medir el riesgo global asociado a derivados. Como límite máximo interno («Limit») se aplicó un valor absoluto del 15 %. El nivel de VaR en relación con este límite máximo interno presentó en el respectivo periodo un valor mínimo del 11,15 %, un valor máximo del 27,23 % y un promedio del 17,43 %. En concreto, el VaR se calculó con un método (paramétrico) de varianza-covarianza aplicando los estándares de cálculo de un intervalo de confianza unilateral del 99 %, un periodo de tenencia de 20 días y un periodo de análisis (histórico) de 252 días de negociación.

El apalancamiento entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de 2011 presentó los siguientes valores:

Apalancamiento mínimo:	7,40 %
Apalancamiento máximo:	122,08 %
Apalancamiento medio (mediana):	32,25 % (27,95 %)
Método de cálculo:	Método del valor nominal (suma de los valores nominales de todos los derivados)

11.) INFORMACIÓN PARA LOS INVERSORES SUIZOS

a.) Números de los valores:

Ethna-AKTIV E Clase de participaciones A Núm. de valor 1379668

27

Ethna-AKTIV E Clase de participaciones T Núm. de valor 10383972

Ethna-AKTIV E Clase de participaciones CHF-T Núm. de valor 13684372

b.) Ratio de gastos totales (TER) conforme a la directriz de la Swiss Funds Association de 16 de mayo de 2008

Las comisiones y los gastos devengados por la gestión de la inversión de capital colectiva deben revelarse mediante el índice conocido internacionalmente como «ratio de gastos totales» («Total Expense Ratio», TER). Este ratio expresa de forma retrospectiva como porcentaje del patrimonio neto la totalidad de aquellas comisiones y gastos que se cargan sucesivamente al patrimonio de la inversión colectiva (gastos operativos), y debe calcularse en principio según la siguiente fórmula:

$$\text{TER \%} = \frac{\text{Gastos operativos totales en RE}^*}{\text{Patrimonio neto medio en RE}^*} \times 100$$

* RE = unidades en la moneda base de la institución de inversión colectiva

En el caso de los fondos recién constituidos, el TER debe calcularse la primera vez tomando como referencia la cuenta de resultados publicada en el primer Informe anual o semestral. En su caso, los gastos operativos deben convertirse a un periodo de 12 meses. Como promedio del patrimonio del Fondo se toma la media de los valores de fin de mes del periodo analizado.

$$\text{Gastos operativos anualizados en RE}^* = \frac{\text{Gastos operativos en n meses}}{N} \times 12$$

* RE = unidades en la moneda base del Fondo

De conformidad con la directriz de la Swiss Funds Association de 16 de mayo de 2008, para el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2011 se calculó el siguiente TER en porcentaje:

Ethna-AKTIV E	TER (Suiza) en %
Clase de participaciones A	1,82
Clase de participaciones T	1,81
Clase de participaciones CHF-T	1,32

En el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2011 no se devengó ninguna comisión de rentabilidad.

c.) Tasa de rotación de la cartera (TRC) conforme a la directriz de la Swiss Funds Association de 16 de mayo de 2008
Como indicador de la relevancia de los gastos adicionales soportados por el Fondo en la compraventa de inversiones, debe revelarse la tasa de rotación de la cartera («Portfolio Turnover Rate», TRC) calculada conforme a la directriz de la Swiss Funds Association de 16 de mayo de 2008:

$$\text{TRC \%} = \frac{\text{(Suma 1 - Suma 2)}}{\text{Patrimonio medio del Fondo en RE}^*} \times 100$$

* RE = unidades en la moneda base de la institución de inversión colectiva

Suma 1 = total de las operaciones con valores = X + Y

Compras de valores en RE = X

28

Ventas de valores en RE = Y

Suma 2 en RE = total de las transacciones con participaciones de la institución de inversión colectiva = S + T

Suscripciones de participaciones del Fondo en RE = S

Reembolsos de participaciones del Fondo en RE = T

De conformidad con la directriz de la Swiss Funds Association de 16 de mayo de 2008, para el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2011 se calculó la siguiente TRC en porcentaje:

Ethna-AKTIV E: 202,41 %

d.) Nota para los inversores

De la comisión de gestión del Fondo pueden pagarse a distribuidores y gestores de activos remuneraciones por la distribución del Fondo de inversión (comisiones de seguimiento de cartera). A los inversores institucionales, que desde el punto de vista económico mantienen las participaciones del Fondo a favor de terceros, se les pueden abonar reembolsos a partir de la comisión de gestión.

e.) Modificaciones del Folleto durante el ejercicio

Las modificaciones del Folleto durante el ejercicio se publican para que puedan ser consultadas en el boletín oficial de comercio suizo («Schweizerisches Handelsamtsblatt», www.shab.ch) y en la página web www.swissfunddata.ch.

INFORME DEL AUDITOR AUTORIZADO («RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ»)

A los partícipes de Ethna-AKTIV E
9a, Rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

29

Hemos auditado los estados financieros adjuntos del Fondo Ethna-AKTIV E, que comprenden la cartera de inversiones, incluida la cartera de valores y los demás activos financieros, a 31 de diciembre de 2011, la cuenta de resultados y el estado de variación del patrimonio neto del Fondo correspondientes al ejercicio cerrado en dicha fecha, así como un resumen de los métodos de rendición de cuentas más importantes y otra información aclaratoria.

Responsabilidad del Consejo de administración de la Sociedad gestora respecto a los estados financieros

El Consejo de administración de la Sociedad gestora es responsable de la elaboración y la presentación global adecuada de los estados financieros de conformidad con las disposiciones y normativas legales vigentes en Luxemburgo sobre la elaboración de estados financieros. Asimismo, es responsable de los controles internos que considere necesarios para permitir la elaboración de los estados financieros, las cuales deben estar libres de datos fundamentalmente incorrectos con independencia de que estos resulten de errores o infracciones.

Responsabilidad del auditor autorizado («Réviseur d'Entreprises agréé»)

Nuestra responsabilidad consiste en emitir, basándonos en nuestra auditoría de cierre de ejercicio, un dictamen sobre estos estados financieros. Hemos realizado nuestra auditoría conforme a los principios internacionales de auditoría (International Standards on Auditing) transpuestos en Luxemburgo por la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Estos principios exigen que respetemos las pautas de conducta profesionales y que la planificación y el desarrollo de la auditoría tengan lugar de tal modo que pueda determinarse con suficiente seguridad la ausencia de datos fundamentales incorrectos en los estados financieros.

Una auditoría incluye el seguimiento de procedimientos para obtener pruebas de auditoría de los importes y la información contenidos en los estados financieros. La elección de las actuaciones de auditoría compete al juicio del auditor autorizado («Réviseur d'Entreprises agréé»), así como la evaluación del riesgo de que los estados financieros contengan datos fundamentales incorrectos debidos a errores o infracciones. Dentro de esta evaluación del riesgo, el «Réviseur d'Entreprises agréé» tiene en cuenta el sistema de control interno instaurado para la elaboración y la presentación global adecuada de los estados financieros con el fin de determinar las actuaciones de auditoría adecuadas en tales circunstancias, pero no para emitir un juicio acerca de la efectividad del sistema de control interno.

Una auditoría de cierre de ejercicio incluye también la valoración de la idoneidad de los principios y métodos de rendición de cuentas aplicados y de la representatividad de los valores calculados por el Consejo de administración de la Sociedad gestora, así como la evaluación de la presentación global de los estados financieros.

En nuestra opinión, las pruebas de auditoría que hemos obtenido son suficientes y adecuadas como base para la emisión de nuestro dictamen.

Dictamen

A nuestro juicio, los estados financieros transmiten, de conformidad con las disposiciones y normativas legales vigentes en Luxemburgo acerca de la elaboración de los estados financieros, una imagen fiel de la situación patrimonial y financiera del Fondo Ethna-AKTIV E a 31 de diciembre de 2011, así como de la situación de los beneficios y la evolución del patrimonio neto del Fondo en el ejercicio cerrado en dicha fecha.

Otros

Durante nuestra actuación profesional hemos examinado los datos complementarios incluidos en el Informe anual, pero estos no fueron objeto de actuaciones especiales de auditoría con arreglo a las normas arriba descritas. Por tanto, nuestro dictamen no se refiere a dichos datos. En cuanto a la presentación global de los estados financieros, de tales datos no se desprende motivo alguno para la inclusión de observaciones al respecto.

Luxemburgo, a 13 de marzo de 2012

KPMG Luxembourg S.à r.l.
Gabinete de auditoría autorizado

Walter Koob

GESTIÓN, COMERCIALIZACIÓN Y ASESORAMIENTO

30	Sociedad gestora:	ETHENEA Independent Investors S.A. 9a, Rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach
	Directores de la Sociedad gestora:	Thomas Bernard Frank Hauprich
	Consejo de administración de la Sociedad gestora:	
	Presidente:	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.
	Presidente adjunto:	Julien Zimmer DZ PRIVATBANK S.A.
	Miembros del Consejo de administración:	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A. Nikolaus Rummler IPConcept Fund Management S.A. Christian Klein IPConcept Fund Management S.A. Hasta el 3 de marzo de 2011 Loris Di Vora DZ PRIVATBANK S.A. Cooptado desde el 3 de marzo de 2011 Ratificado en la junta general ordinaria el día 27 de junio de 2011 Roland Kunz Haron Holding AG A partir del 27 de junio de 2011 Ulrich Juchem DZ PRIVATBANK S.A. A partir del 27 de junio de 2011

Auditor del Fondo y de la Sociedad gestora:	KPMG Luxembourg S.à r.l. Gabinete de auditoría autorizado 9, allée Scheffer L-2520 Luxemburgo
Banco depositario:	DZ PRIVATBANK S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Luxemburgo - Strassen
Oficina de Gestión central, Agente de registro y transferencias:	DZ PRIVATBANK S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Luxemburgo - Strassen
Agente de pagos en el Gran Ducado de Luxemburgo:	DZ PRIVATBANK S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Luxemburgo - Strassen
Advertencia a los inversores de la República Federal de Alemania:	
Agente de pagos e información:	DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main Platz der Republik D-60265 Fráncfort del Meno
Advertencia a los inversores de Austria:	
En la República de Austria está autorizada la distribución pública de las clases de participaciones A y T.	
Entidad de crédito conforme al art. 141, apdo. 1 de la Ley Federal sobre los Fondos de Inversión de Capital de 2011 («Bundesgesetz über die Kapitalanlagefonds 2011», InvFG 2011):	ERSTE BANK der oesterreichischen Sparkassen AG Graben 21 A-1010 Viena
Lugar en el que los partícipes pueden obtener la información prescrita en el art. 141 de la InvFG 2011:	ERSTE BANK der oesterreichischen Sparkassen AG Graben 21 A-1010 Viena

Representante fiscal en territorio nacional conforme al art. 186, apdo. 2, frase 2 de la InvFG 2011:

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

Nota para los inversores de Suiza:

Representante en Suiza:

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

32

Agente de pagos en Suiza:

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

Advertencia a los inversores de Bélgica:

En Bélgica está autorizada la distribución pública de la clase de participaciones T. No está permitido distribuir públicamente participaciones de otras clases entre inversores de Bélgica.

Agente de pagos y distribuidor:

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

Distribuidor:

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

Nota para los inversores del Principado de Liechtenstein:

Agente de pagos y Distribuidor:

VOLKSBANK AG
Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

ETHENEA Independent Investors S.A.

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