



ETHNA-AKTIV E

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

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 DELL'ETHNA-AKTIV E	3
PROSPETTO DI COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO NETTO DEL FONDO ETHNA-AKTIV E	6
CONTO ECONOMICO DEL FONDO ETHNA-AKTIV E	8
STATO PATRIMONIALE DEL FONDO ETHNA-AKTIV E AL 31 DICEMBRE 2011	10
AFFLUSSI E DEFLUSSI DAL 1° GENNAIO AL 31 DICEMBRE 2011	16
NOTA INTEGRATIVA ALLA RELAZIONE ANNUALE AL 31 DICEMBRE 2011	23
RELAZIONE DEL RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ	29
AMMINISTRAZIONE, DISTRIBUZIONE E CONSULENZA	30

Il prospetto informativo integrato dal regolamento di gestione, i Documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KIID), 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, i distributori in ciascun paese di commercializzazione e il rappresentante in Svizzera, per posta, telefax o e-mail. 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 degli inizi del 2011 hanno scosso tutto 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 ripercussioni delle decisioni assunte dalle autorità politiche riguardo all'industria atomica dopo la catastrofe nucleare di Fukushima si sono fatte sentire su azioni, rendimenti e tassi di cambio anche al di fuori del settore dell'energia.

Dopo aspettative sull'inflazione ancora molto elevate sui mercati agli inizi del 2011, a metà anno i rischi di deflazione sono tornati al centro dell'attenzione degli analisti, inducendo anche la Banca centrale europea a modificare 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, e il vertiginoso ampliamento dello spread dei cosiddetti emittenti sovranazionali, tra i quali la Banca europea per gli investimenti, riflette questa evoluzione. 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 fare dell'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. Verso la fine dell'anno la disciplina nell'attività di negoziazione e la corretta valutazione e anticipazione dei nuovi trend ci hanno avvicinato all'obiettivo di conservazione del capitale, consentendoci di limitare 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 DELL'ETHNA-AKTIV E

Relazione annuale
1° gennaio 2011 - 31 dicembre 2011

3

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	Classe di quote CHF-T
Codice titolo:	764930	A0X8U6	A1JEEL
Codice ISIN:	LU0136412771	LU0431139764	LU0666484190
Commissione di sottoscrizione:	3,00 %	3,00 %	3,00 %
Commissione di rimborso:	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Commissione di gestione:	1,65 %	1,65 %	1,65 %
Sottoscrizione minima successiva:	nessuna	nessuna	nessuna
Destinazione dei proventi:	distribuzione	capitalizzazione	capitalizzazione
Valuta:	EUR	EUR	CHF

Ripartizione geografica (per emittente)	
Germania	10,23 %
Paesi Bassi	9,60 %
Istituzioni sovranazionali	7,25 %
Europäische Gemeinschaft	6,67 %
Norvegia	6,24 %
Lussemburgo	5,85 %
Francia	5,13 %
Irlanda	5,12 %
Regno Unito	2,94 %
Stati Uniti d'America	2,50 %
Isole Cayman	2,18 %
Australia	1,87 %
Bermuda	1,58 %
Liechtenstein	1,36 %
Austria	1,29 %
Spagna	1,10 %
Belgio	0,90 %
Canada	0,65 %
Svizzera	0,56 %
Emirati arabi uniti	0,15 %
Grecia	0,10 %
Portafoglio titoli	73,27 %
Contratti a termine	-0,13 %
Depositi vincolati	24,96 %
Depositi bancari	0,87 %
Debiti verso banche	-0,02 %
Saldo di altri crediti e debiti	1,05 %
	100,00 %

Ripartizione economica	
Banche	21,02 %
Servizi aziendali e pubblici*	17,68 %
Assicurazioni	9,61 %
Prodotti e servizi finanziari diversificati	5,07 %
Beni strumentali	4,77 %
Altro	3,63 %
Investimento immobiliare	2,56 %
Materiali	2,04 %
Tecnologia hardware e apparecchiature	1,68 %
Energia	1,24 %
Servizi di pubblica utilità	1,05 %
Quote di fondi d'investimento	0,94 %
Servizi al consumatore	0,86 %
Farmaceutica, Biotecnologie e Scienze biologiche	0,48 %
Alimenti, bevande e tabacco	0,47 %
Servizi commerciali e professionali	0,17 %
Portafoglio titoli	73,27 %
Contratti a termine	-0,13 %
Depositi vincolati	24,96 %
Depositi bancari	0,87 %
Debiti verso banche	-0,02 %
Saldo di altri crediti e debiti	1,05 %
	100,00 %

* Incl. titoli di Stato

Performance negli ultimi 3 esercizi

Classe di quote A

Data	Patrimonio netto in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota in 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

Classe di quote T

Data	Patrimonio netto in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota 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

Performance dal lancio

Classe di quote CHF-T

Data	Patrimonio netto in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR	Valore della quota CHF *
29.09.2011	Lancio	-	-	81,90	100,00
31.12.2011	0,80	9.557	785,66	83,20	101,38

* Convertito in euro ai tassi di cambio

al 29 settembre 2011

1 euro = 1,2210 CHF

al 31 dicembre 2011

1 euro = 1,2185 CHF

PROSPETTO DI COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO NETTO DEL FONDO ETHNA-AKTIV E

6 **Prospetto di composizione del patrimonio netto del Fondo**
al 31 dicembre 2011

	EUR
Portafoglio titoli (prezzo di acquisto dei valori mobiliari: EUR 1.946.720.877,88)	1.895.990.634,61
Depositi vincolati	645.859.211,66
Depositi bancari	22.640.401,54
Interessi attivi	39.334.477,05
Crediti da vendite di quote	2.489.882,10
Crediti da operazioni in valori mobiliari	1.650.363,00
	2.607.964.969,96
Debiti verso banche	-414.061,66
Debiti da rimborsi di quote	-5.319.041,18
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine	-3.433.043,70
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su valute	-3.395.554,11
Debiti da operazioni in valori mobiliari	-3.894.146,19
Altre passività*	-3.929.901,32
	-20.385.748,16
Patrimonio netto del Fondo	2.587.579.221,80

* 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	2.115.322.214,56 EUR
Quote in circolazione	19.582.020,037
Valore della quota	108,02 EUR

Classe di quote T	
Quota del patrimonio netto del Fondo	471.461.819,04 EUR
Quote in circolazione	4.339.657,219
Valore della quota	108,64 EUR

Classe di quote CHF-T	
Quota del patrimonio netto del Fondo	795.188,20 EUR
Quote in circolazione	9.557,000
Valore della quota	83,20 EUR
Valore della quota	101,38 CHF **

** Convertito in euro ai tassi di cambio

al 31 dicembre 2011
1 euro = 1,2185 CHF

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	Classe di quote CHF-T***
	EUR	EUR	EUR	EUR
Patrimonio netto del Fondo all'inizio del periodo	1.993.387.759,20	1.696.524.618,62	296.863.140,58	0,00
Utile netto di esercizio	56.677.991,23	46.381.283,65	10.291.250,58	5.457,00
Importo perequativo	-2.596.489,34	-1.590.717,31	-1.004.874,93	-897,10
Afflussi da vendita di quote	1.231.619.415,98	915.679.427,62	315.128.629,75	811.358,61
Deflussi da rimborso di quote	-578.700.012,80	-447.763.667,22	-130.910.642,65	-25.702,93
Plusvalenze realizzate	232.267.145,84	192.400.260,41	39.844.510,90	22.374,53
Minusvalenze realizzate	-202.087.775,01	-166.632.635,67	-35.430.531,20	-24.608,14
Variazione netta delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate	-137.259.680,47	-113.947.222,71	-23.319.663,99	7.206,23
Distribuzione	-5.729.132,83	-5.729.132,83	0,00	0,00
Patrimonio netto del Fondo alla fine del periodo	2.587.579.221,80	2.115.322.214,56	471.461.819,04	795.188,20

CONTO ECONOMICO DEL FONDO ETHNA-AKTIV E

8 *** La classe CHF-T è stata lanciata nel corso dell'esercizio, in data 29 settembre 2011.

Conto economico

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

	Totale in EUR	Classe di quote A EUR	Classe di quote T EUR	Classe di quote CHF-T * EUR
Proventi				
Dividendi	3.584.383,81	2.995.929,76	588.439,03	15,02
Interessi su obbligazioni	91.513.957,76	75.808.722,18	15.698.689,64	6.545,94
Interessi bancari	3.549.115,83	2.943.771,18	605.097,52	247,13
Commissione di retrocessione	437.034,67	363.355,20	73.645,65	33,82
Importo perequativo	5.562.366,86	3.464.904,02	2.096.067,17	1.395,67
Totale dei proventi	104.646.858,93	85.576.682,34	19.061.939,01	8.237,58
Spese				
Interessi passivi	-378.282,82	-313.021,90	-65.260,92	0,00
Commissione di gestione e di consulenza	-40.804.394,21	-33.839.331,05	-6.963.052,90	-2.010,26
Commissione banca depositaria	-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
Spese di pubblicazione e di revisione	-155.265,97	-129.174,05	-26.083,93	-7,99
Costi di redazione, stampa e spedizione delle relazioni annuali e semestrali	-292.003,41	-244.492,79	-47.507,28	-3,34
Imposte governative	-5.901,16	-4.918,73	-982,27	-0,16
Altre spese ¹⁾	-860.379,95	-710.964,49	-149.321,72	-93,74
Importo perequativo	-2.965.877,52	-1.874.186,71	-1.091.192,24	-498,57
Totale delle spese	-47.968.867,70	-39.195.398,69	-8.770.688,43	-2.780,58
Utile netto di esercizio	56.677.991,23	46.381.283,65	10.291.250,58	5.457,00
Costi di transazione nel corso dell'intero esercizio ²⁾	2.013.847,84			
Total Expense Ratio in percentuale ²⁾		1,82	1,81	0,35
Total Expense Ratio svizzero in percentuale ²⁾		1,82	1,81	1,32
Spese correnti in percentuale ²⁾		1,83	1,82	1,82

¹⁾ Questa voce è composta essenzialmente dalle commissioni di gestione e dalle spese di consegna.

²⁾ Cfr. nota integrativa.

* La classe CHF-T è stata lanciata nel corso dell'esercizio, in data 29 settembre 2011.

Performance in percentuale**

Dati al 31.12.2011

Comparto	CODICE ISIN	6 mesi	1 anno	3 anni	10 anni
Ethna-AKTIV E - A dal 15.02.2002	LU0136412771 764930	-2,32	-1,86	23,58	-
Ethna-AKTIV E - T dal 17.07.2009	LU0431139764 A0X8U6	-2,31	-1,87	-	-
Ethna-AKTIV E - CHF-T dal 29.09.2011	LU0666484190 A1JEEL	1,38 ***	-	-	-

** Sulla base dei valori delle quote pubblicati (metodo BVI), il saldo è conforme alla Direttiva della Swiss Funds Association relativa al calcolo ed alla pubblicazione della performance di investimenti collettivi di capitale" del 16 maggio 2008.

*** dal lancio

9

La performance storica non è un indicatore della performance corrente o futura. I dati di performance non tengono conto delle commissioni e delle spese applicate all'emissione e al riscatto delle quote.

Variazione del numero di quote in circolazione

	Classe di quote A Unità	Classe di quote T Unità	Classe di quote CHF-T Unità
Quote in circolazione all'inizio del periodo	15.367.912,899	2.681.406,432	0,000
Quote emesse	8.327.327,893	2.856.434,585	9.867,000
Quote riscattate	-4.113.220,755	-1.198.183,798	-310,000
Quote in circolazione alla fine del periodo	19.582.020,037	4.339.657,219	9.557,000

STATO PATRIMONIALE DEL FONDO ETHNA-AKTIV E AL 31 DICEMBRE 2011

10 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 in EUR	Quota % del PNF *
Azioni, diritti e buoni di godimento								
Titoli negoziati in borsa								
Germania								
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
Regno Unito								
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
Lussemburgo								
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
Stati Uniti d'America								
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
Titoli negoziati in borsa							67.026.735,14	2,59
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati								
Germania								
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
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati							37.391.775,12	1,44
Azioni, diritti e buoni di godimento							104.418.510,26	4,03

* PNF= Patrimonio netto del Fondo

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

* PNF= Patrimonio netto del Fondo

La nota integrativa è 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 in EUR	Quota % del PNF *
EUR (segue)							
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 netto del Fondo

La nota integrativa è 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 in EUR	Quota % del PNF *
EUR (segue)							
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
Titoli negoziati in borsa						1.524.751.399,05	58,92
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati							
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 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 in EUR	Quota % 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 Pfc. 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 Pfc. v.03(2013)	18.150.000	0	29.150.000	99,9000	29.120.850,00	1,13	
DE000A0DALH4	4,375 % Depfa ACS Bank Pfc. 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	
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati						192.949.976,20	7,46	
Titoli non quotati								
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	
Titoli non quotati						16.736.875,10	0,65	
Obbligazioni						1.734.438.250,35	67,03	
Obbligazioni convertibili								
Titoli negoziati in borsa								
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	
Titoli negoziati in borsa						32.895.000,00	1,27	
Obbligazioni convertibili						32.895.000,00	1,27	
Quote di fondi d'investimento								
Lussemburgo								
IU0498849743	Mellinckrodt 1	EUR	850	0	2.200	11.017,6700	24.238.874,00	0,94
						24.238.874,00	0,94	
Quote di fondi d'investimento						24.238.874,00	0,94	
Portafoglio titoli						1.895.990.634,61	73,27	
Contratti a termine								
Posizioni lunghe								
EUR								
DAX Performance-Index Future marzo 2012		500	0	500		482.750,00	0,02	
						482.750,00	0,02	

* PNF= Patrimonio netto del Fondo

La nota integrativa è 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 in EUR	Quota % del PNF *
Posizioni lunghe						482.750,00	0,02
Posizioni corte							
EUR							
	10 YR Euro-Bund Future marzo 2012	0	1.219	-1.219		-3.915.793,70	-0,15
						-3.915.793,70	-0,15
Posizioni corte						-3.915.793,70	-0,15
Contratti a termine						-3.433.043,70	-0,13
Depositi vincolati						645.859.211,66	24,96
Depositi bancari - Conto corrente						22.640.401,54	0,87
Debiti verso banche						-414.061,66	-0,02
Saldo di altri crediti e debiti						26.936.079,35	1,05
Patrimonio netto in EUR						2.587.579.221,80	100,00

15

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 *
CHF	Acquisti di valuta	800.000,00	657.708,13	0,03
AUD	Vendite di valuta	276.000.000,00	215.747.995,15	8,34
CHF	Vendite di valuta	135.800.000,00	111.640.472,75	4,31
GBP	Vendite di valuta	110.000.000,00	131.137.705,30	5,07

Contratti a termine

	Quantità	Impegni in EUR	Quota % del PNF *
Posizioni lunghe			
EUR			
DAX Performance-Index Future marzo 2012	500	72.931.250,00	2,82
		72.931.250,00	2,82
Posizioni lunghe		72.931.250,00	2,82
Posizioni corte			
EUR			
10 YR Euro-Bund Future marzo 2012	-1.219	-169.343.480,00	-6,55
		-169.343.480,00	-6,55
Posizioni corte		-169.343.480,00	-6,55
Contratti a termine		-96.412.230,00	-3,73

* PNF= Patrimonio netto del Fondo

AFFLUSSI E DEFLUSSI DAL 1° GENNAIO AL 31 DICEMBRE 2011

16 Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") 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				
Australia				
AU000000MCC0	Macarthur Coal Ltd.	AUD	500.000	1.000.000
Bermuda				
BMG0440M1284	Aquarius Platinum Ltd.	GBP	0	1.000.000
Germania				
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	Electricite 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
Regno Unito				
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

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") 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
Canada				
CA73755L1076	Potash Corporation of Saskatchewan Inc.	USD	400.000	400.000
Lussemburgo				
LU0569974404	Aperam S.A.	EUR	30.000	30.000
LU0323134006	ArcelorMittal S.A.	EUR	250.000	850.000
Paesi Bassi				
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
Norvegia				
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
Svezia				
SE0000115446	Volvo AB -B-	SEK	100.000	2.200.000
Svizzera				
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
Stati Uniti d'America				
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
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati				
Germania				
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

La nota integrativa è parte integrante della presente relazione annuale.

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") 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
Irlanda				
IE0030606259	Bank of Ireland	EUR	99.307.958	99.307.958
Titoli non quotati				
Germania				
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
Obbligazioni				
Titoli negoziati in borsa				
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

La nota integrativa è parte integrante della presente relazione annuale.

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") 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)			
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

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011

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

20

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi	Deflussi
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
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati			
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
Titoli non quotati			
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
Obbligazioni convertibili			
Titoli negoziati in borsa			
EUR			
AT0000A0GMD6	5,250 % Convert Immobilien 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
Titoli non quotati			
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

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") 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
Warrant				
Titoli negoziati in borsa				
Germania				
DE000DB2CTQ1	Dte. Bank AG/Hochtief AG WTS v.09(2011)	EUR	0	1.000.000
Lussemburgo				
GG00B39QCZ84	3W Power Holdings S.A./3W Power Holdings S.A. WTS v.08(2012)	EUR	10.000	310.000
Opzioni				
CHF				
	Put on Nestle S.A. giugno 2011/50,00		2.500	2.500
	Put on Syngenta AG aprile 2011/290,00		5.000	5.000
EUR				
	Call su Commerzbank AG marzo 2011/6,00		10.000	10.000
	Call su Dte. Telekom AG aprile 2011/10,00		20.000	20.000
	Call on MAN AG gennaio 2011/105,00		293	0
	Call on MAN AG giugno 2011/96,00		900	900
	Put on DAX Index maggio 2011/6.900,00		500	500
	Put su DAX Performance-Index dicembre 2011/5.600,00		500	500
	Put su Dte. Telekom AG dicembre 2011/7,60		35.000	35.000
Contratti a termine				
CHF				
	Swiss Market Index Future settembre 2011		480	480
EUR				
	3MO Euribor Future dicembre 2011		4.000	4.000
	3MO Euribor Future marzo 2012		9.800	9.800
	10 YR Euro-Bund Future dicembre 2011		6.100	6.100
	10 YR Euro-Bund Future giugno 2011		1.000	1.000
	10 YR Euro-Bund Future marzo 2011		500	500
	10 YR Euro-Bund Future settembre 2011		1.000	1.000
	DAX Performance-Index Future dicembre 2011		4.050	4.050
	DAX Performance-Index Future dicembre 2011		500	500
	DAX Performance-Index Future giugno 2011		600	600
	DAX Performance-Index Future marzo 2011		400	400
	DAX Performance-Index Future marzo 2011		1.050	1.050
	DAX Performance-Index Future marzo 2011		0	600
	DAX Performance-Index Future marzo 2011		600	600
	DAX Performance-Index Future settembre 2011		200	200
	DAX Performance-Index Future settembre 2011		200	200
	Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future settembre 2011		5.000	5.000
	Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future settembre 2011		7.970	7.970
GBP				
	Long Gilt Future dicembre 2011		300	300
	Long Gilt Future settembre 2011		300	300

Commissioni di sottoscrizione, di rimborso e di gestione

I dati relativi alle commissioni di sottoscrizione e di rimborso e all'aliquota massima della commissione di gestione per le quote di fondi target sono disponibili gratuitamente su richiesta presso la sede legale della società di gestione, presso la banca depositaria e gli agenti di pagamento.

Nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2011 e il 31 dicembre 2011 le commissioni di sottoscrizione e di rimborso non sono state pagate.

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.

22	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-AKTIV E" 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 15 febbraio 2002.

È stato depositato presso il registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo e l'avviso dell'avvenuto deposito è stato pubblicato sul "Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations", la gazzetta ufficiale del Granducato di Lussemburgo (il "Mémorial") in data 2 marzo 2002. Il regolamento di gestione è stato modificato da ultimo in data 15 dicembre 2011 e l'avviso dell'avvenuto deposito presso il registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo è stato pubblicato sul Mémorial in data 15 gennaio 2012.

Il Fondo Ethna-AKTIV E 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 sul 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 il numero R.C.S. Luxemburg 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 unitario 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 unitario della quota è 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 unitario della quota il 24 e il 31 dicembre di un anno, senza che tali valutazioni costituiscano un calcolo del Valore unitario della quota in un Giorno di valorizzazione ai sensi del punto 1 del precedente paragrafo 3. Di conseguenza, gli investitori non possono richiedere alcuna emissione, rimborso e/o conversione di quote sulla base del Valore unitario della quota calcolato il 24 dicembre e/o il 31 dicembre di un determinato anno.
4. Il Valore unitario della quota viene determinato calcolando il valore delle attività del Fondo al netto delle 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 criteri fondamentali di seguito indicati.
- 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.

24

Il Patrimonio netto del Fondo viene decurtato delle distribuzioni eventualmente versate ai relativi investitori.

6. Il calcolo del Valore unitario 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 unitario della quota secondo i criteri summenzionati sarà effettuato separatamente per ciascuna classe di quote.
7. Al fine di uniformare le informazioni fiscali degli investitori tedeschi ai sensi del par. 5 comma 1 della legge tedesca sulla tassazione degli investimenti (Investmentsteuergesetz) e delle indicazioni giuridiche sugli investimenti, i redditi capitalizzati e gli utili intermedi realizzati durante il periodo di detenzione relativi ai fondi target ceduti nel corso dell'esercizio vengono contabilizzati nel risultato ordinario come redditi 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 relativa al Fondo o alle classi di quote è indicata in allegato al prospetto informativo. L'importo della taxe d'abonnement relativa al Fondo o alle classi di quote è indicata in 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. In compenso, in Lussemburgo è stata introdotta una ritenuta 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, le quali rilasciano all'investitore

il relativo certificato. Con quest'ultimo, la ritenuta alla fonte versata può essere detratta integralmente dal debito d'imposta dell'investitore nel paese di residenza. Il pagamento della ritenuta alla fonte può essere evitato mediante la concessione di una delega per la partecipazione volontaria allo scambio d'informazioni tra le autorità fiscali, o dietro presentazione di un "Certificato per la non applicazione della ritenuta alla fonte" emesso dall'agenzia delle entrate del paese di residenza.

I soggetti interessati sono tenuti a informarsi ed eventualmente ad avvalersi di una consulenza in merito alle leggi e ai regolamenti applicabili all'acquisto, al possesso 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 delle classi di quote T, R-T e CHF-T vengono capitalizzati. I proventi delle classi di quote A, R-A e CHF-A vengono distribuiti. La distribuzione viene effettuata con la frequenza stabilita di volta in volta dalla società di gestione. Per ulteriori dettagli sulla destinazione dei proventi si prega di consultare il prospetto informativo.

25

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)

Ai fini del calcolo del Total Expense Ratio (TER) è stato utilizzato il seguente metodo BVI:

$$\text{TER} = \frac{\text{Costi complessivi nella valuta del Fondo}}{\text{Volume medio del Fondo}} \times 100$$

(Base: NAV calcolato in ogni giorno di valorizzazione)

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 di 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 adotta una procedura di gestione del rischio che le consente di controllare e misurare in qualsiasi momento il rischio connesso agli investimenti e l'incidenza del medesimo nel profilo di rischio complessivo del portafoglio dei fondi da essa gestiti. Conformemente alla Legge del 17 dicembre 2010 e alle disposizioni applicabili della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), la società di gestione invia regolarmente alla CSSF relazioni relative alla procedura di gestione del rischio da essa adottata. 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 tal fine, la società di gestione si avvale dei seguenti metodi.

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 VaR

26 Il Value at Risk (VaR) è un concetto matematico-statistico utilizzato nel settore finanziario come misura standard del rischio. Il VaR indica la perdita probabile di un portafoglio in un determinato periodo di tempo (il cosiddetto orizzonte temporale) che con una determinata probabilità (intervallo di confidenza) non sarà superata.

Approccio 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 VaR assoluto

Il VaR assoluto prevede che il VaR del Fondo (con un intervallo di confidenza del 99% e un orizzonte temporale di 20 giorni) non possa superare il 20% del 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-AKTIV E è soggetto alla seguente procedura di gestione del rischio:

OICVM	Metodo di gestione del rischio adottato
Ethna-AKTIV E	VaR assoluto

Metodo del VaR assoluto per il Fondo Ethna-AKTIV E

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 interno è stato utilizzato un valore massimo assoluto del 20%. Nel periodo corrispondente l'utilizzo del VaR riferito a tale limite massimo interno è stato pari a un livello minimo dell'11,16% e a un livello massimo dell'11,16%, con una media dell'11,16%. 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 15%. Nel periodo corrispondente l'utilizzo del VaR riferito a tale limite massimo interno è stato pari a un livello minimo dell'11,15% e a un livello massimo del 27,23%, con una media del 17,43%. Il VaR è stato calcolato con un approccio (parametrico) di varianza/covarianza utilizzando gli standard di calcolo di un intervallo di confidenza parziale 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:	7,40 %
Effetto leva massimo:	122,08 %
Effetto leva medio:	32,25 % (27,95 %)
Metodo di calcolo:	Metodo del valore nominale (somma dei valori nominali di tutti i derivati)

11.) INFORMAZIONI DESTINATE AGLI INVESTITORI IN SVIZZERA

a.) Numeri di valore:

Ethna-AKTIV E, classe di quote A, n. di valore 1379668

Ethna-AKTIV E, classe di quote T, n. di valore 10383972

Ethna-AKTIV E, classe di quote CHF-T, n. di valore 13684372

b.) Total Expense Ratio (TER) ai sensi della Direttiva della Swiss Fund Association del 16 maggio 2008

Le commissioni e gli oneri derivanti dalla gestione di investimenti collettivi di capitale devono essere indicati nel coefficiente internazionale noto come "Total Expense Ratio (TER)". Tale coefficiente indica la totalità delle commissioni e dei costi addebitati correntemente al patrimonio dell'investimento collettivo di capitale (spese di gestione) espressi in percentuale del patrimonio netto e viene calcolato mediante la seguente formula:

$$\text{TER \%} = \frac{\text{Spese operative complessive in UC}^*}{\text{Patrimonio netto medio in UC}^*} \times 100 \quad 27$$

*UC = Unità nella valuta di calcolo dell'investimento collettivo di capitale

Nel caso dei fondi di recente costituzione, il TER deve essere calcolato per la prima volta sulla base del conto economico relativo alla prima relazione annuale o semestrale pubblicata. Ove necessario, le spese operative devono essere convertite per un periodo di 12 mesi. Come valore medio del patrimonio del Fondo viene considerata la media degli importi di fine mese relativi al periodo contabile.

$$\text{Spese operative annualizzate in UC}^* = \frac{\text{Spese operative in n mesi}}{N} \times 12$$

*UC = Unità nella valuta di calcolo del Fondo

Ai sensi della Direttiva della Swiss Fund Association del 16 maggio 2008, per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2011 e il 31 dicembre 2011 è stato calcolato il seguente TER percentuale:

Ethna-AKTIV E	TER svizzero in %
Classe di quote A	1,82
Classe di quote T	1,81
Classe di quote CHF-T	1,32

Per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2011 e il 31 dicembre 2011 non è dovuta alcuna commissione di performance.

c.) Tasso di movimentazione del portafoglio (c.d. turnover) ai sensi della Direttiva della Swiss Fund Association del 16 maggio 2008

Il Tasso di movimentazione del portafoglio (c.d. turnover) deve essere indicato ai sensi della Direttiva della Swiss Fund Association del 16 maggio 2008, quale indicatore della rilevanza dei costi aggiuntivi a carico del Fondo derivanti dall'acquisto e dalla vendita di investimenti.

$$\text{Turnover \%} = \frac{(\text{importo 1} - \text{importo 2})}{\text{Patrimonio medio del Fondo in UC}^*} \times 100$$

*UC = Unità nella valuta di calcolo dell'investimento collettivo di capitale

Importo 1 = saldo delle operazioni in titoli = X + Y

28 Acquisti di titoli in UC = X

Vendite di titoli in UC = Y

Importo 2 in UC = saldo delle operazioni aventi ad oggetto quote dell'investimento collettivo di capitale = S + T

Emissioni di quote del Fondo in UC = S

Rimborsi di quote del Fondo in UC = T

Ai sensi della Direttiva della Swiss Fund Association del 16 maggio 2008, per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2011 e il 31 dicembre 2011 è stato calcolato il seguente turnover in percentuale:

Ethna-AKTIV E: 202,41%

d.) Avvertenze per gli investitori

La commissione spettante al team di gestione del Fondo può essere utilizzata per remunerare i distributori incaricati del collocamento dei fondi d'investimento e i gestori (commissioni di distribuzione). Agli investitori istituzionali, che detengono economicamente le azioni dei comparti per conto terzi, possono essere effettuate retrocessioni della commissione di gestione.

e.) Modifiche del prospetto informativo nel corso dell'esercizio

Le informazioni relative alle modifiche del prospetto informativo effettuate nel corso dell'esercizio vengono pubblicate nel Foglio svizzero di commercio www.shab.ch e su www.swissfunddata.ch.

RELAZIONE DEL RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ

Ai partecipanti di Ethna-AKTIV E
9a, Rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

29

Abbiamo effettuato la revisione contabile dell'allegato bilancio di esercizio di Ethna-AKTIV E, 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 pianifichi e conduca il controllo al fine di accertare se il bilancio di esercizio sia viziato da inesattezze significative.

La revisione contabile prevede l'attuazione di procedure volte a ottenere elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio di esercizio. La scelta delle procedure da seguire è a discrezione del "Réviseur d'entreprises agréé", così come la valutazione del rischio della possibile presenza in bilancio di inesattezze significative derivanti da frode o da errori. 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-AKTIV E 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

AMMINISTRAZIONE, DISTRIBUZIONE E CONSULENZA

30

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 Luxemburg-Strassen

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

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

31

Agente di pagamento nel Granducato di Lussemburgo:

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

Avvertenze per gli investitori nella Repubblica federale di Germania

Agente di pagamento e agente informativo:

DZ BANK AG
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,
Francoforte sul Meno
Platz der Republik
D-60265 Francoforte 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 riga 2 dell'InvFG del 2011:

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

Avvertenze per gli investitori in Svizzera:

Rappresentante in Svizzera:

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

32

Agente di pagamento in Svizzera:

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

Avvertenze per gli investitori in Belgio

La classe di quote T è autorizzata alla distribuzione in Belgio. Le quote di altre classi non possono essere distribuite al pubblico in Belgio.

Agente di pagamento e distributore:

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

Distributore:

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

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