



ETHNA- GLOBAL DYNAMISCH

Geprüfter Jahresbericht zum 31. Dezember 2011

Anlagefonds luxemburgischen Rechts

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

R.C.S. Luxembourg B 155427



ETHENEA
Independent Investors

INHALT

	Seite
BERICHT DES FONDSMANAGEMENTS	2
GEOGRAPHISCHE LÄNDERAUFTEILUNG UND WIRTSCHAFTLICHE AUFTEILUNG DES ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH	3
ZUSAMMENSETZUNG DES NETTO-FONDSVERMÖGENS DES ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH	5
AUFWANDS- UND ERTRAGSRECHNUNG DES ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH	7
VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. DEZEMBER 2011 DES ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH	8
ZU- UND ABGÄNGE VOM 1. JANUAR 2011 BIS 31. DEZEMBER 2011	11
ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESBERICHT ZUM 31. DEZEMBER 2011	15
BERICHT DES RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ	19
VERWALTUNG, VERTRIEB UND BERATUNG	20

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

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

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

BERICHT DES FONDSMANAGEMENTS

2 Das Fondsmanagement berichtet im Auftrag des Verwaltungsrates der Verwaltungsgesellschaft:

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

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

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

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

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

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

Luxemburg, im Januar 2012

Der Verwaltungsrat der ETHENEA Independent Investors S.A.

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

GEOGRAPHISCHE LÄNDERAUFTEILUNG UND WIRTSCHAFTLICHE AUFTEILUNG DES ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH

Jahresbericht
1. Januar 2011 - 31. Dezember 2011

3

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

Derzeit bestehen die folgenden Anteilklassen mit den Ausgestaltungsmerkmalen:

	Anteilklasse A	Anteilklasse T
WP-Kenn-Nr.:	A0YBKY	A0YBKZ
ISIN-Code:	LU0455734433	LU0455735596
Ausgabeaufschlag:	5,00 %	5,00 %
Rücknahmeabschlag:	0,00 %	0,00 %
Verwaltungsvergütung:	2,00 %	2,00 %
Mindestfolgeanlage:	keine	keine
Ertragsverwendung:	ausschüttend	thesaurierend
Währung:	EUR	EUR

Geographische Länderaufteilung (nach Emittenten)

Deutschland	37,87 %
Europäische Gemeinschaft	11,87 %
Niederlande	10,44 %
Luxemburg	4,69 %
Supranationale Institutionen	4,57 %
Irland	3,55 %
Liechtenstein	3,18 %
Cayman Inseln	3,10 %
Spanien	2,14 %
Frankreich	2,06 %
Großbritannien	0,97 %
Wertpapiervermögen	84,44 %
Bankguthaben	17,50 %
Bankverbindlichkeiten	0,00 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-1,94 %
	100,00 %

Wirtschaftliche Aufteilung	
Versicherungen	14,01 %
Banken	13,36 %
Geschäfts- und öffentliche Dienstleistungen	11,87 %
Investitionsgüter	7,90 %
Immobilien	7,07 %
Software & Dienste	6,50 %
Sonstiges	4,69 %
Telekommunikationsdienste	4,43 %
Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	2,96 %
Hardware & Ausrüstung	2,39 %
Pharmazeutika, Biotechnologie & Biowissenschaften	2,24 %
Automobile & Komponenten	1,97 %
Verbraucherdienste	1,90 %
Diversifizierte Finanzdienste	1,85 %
Versorgungsbetriebe	1,30 %
Wertpapiervermögen	84,44 %
Bankguthaben	17,50 %
Bankverbindlichkeiten	0,00 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-1,94 %
	100,00 %

4

Entwicklung seit Auflegung

Anteilklasse A

Datum	Netto- fondsvermögen Mio. EUR	Umlaufende Anteile	Netto- Mittelaufkommen Tsd. EUR	Anteilwert EUR
10.11.2009	Auflegung	-	-	50,00
31.12.2010	5,04	84.960	4.688,42	59,31
31.12.2011	9,59	165.906	4.968,60	57,81

Anteilklasse T

Datum	Netto- fondsvermögen Mio. EUR	Umlaufende Anteile	Netto- Mittelaufkommen Tsd. EUR	Anteilwert EUR
10.11.2009	Auflegung	-	-	50,00
31.12.2010	10,48	176.668	9.685,15	59,31
31.12.2011	12,33	213.288	2.535,56	57,81

ZUSAMMENSETZUNG DES NETTO-FONDSVERMÖGENS DES ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH

Zusammensetzung des Netto-Fondsvermögens zum 31. Dezember 2011

	EUR
Wertpapiervermögen (Wertpapiereinstandskosten: EUR 19.137.483,41)	18.511.274,95
Bankguthaben	3.836.992,43
Zinsforderungen	288.057,11
Forderungen aus Absatz von Anteilen	110.488,49
Sonstige Aktiva *	6.849,69
	22.753.662,67
Bankverbindlichkeiten	-17,15
Verbindlichkeiten aus Rücknahmen von Anteilen	-782.725,82
Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften	-1.024,19
Sonstige Passiva **	-48.146,47
	-831.913,63
Netto-Fondsvermögen	21.921.749,04

* Die Position enthält aktivierte Gründungskosten.

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

Zurechnung auf die Anteilklassen

Anteilklasse A	
Anteiliges Netto-Fondsvermögen	9.591.669,58 EUR
Umlaufende Anteile	165.905,988
Anteilwert	57,81 EUR

Anteilklasse T	
Anteiliges Netto-Fondsvermögen	12.330.079,46 EUR
Umlaufende Anteile	213.287,697
Anteilwert	57,81 EUR

Veränderung des Netto-Fondsvermögens

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

	Total	Anteilklasse A	Anteilklasse T
	EUR	EUR	EUR
Netto-Fondsvermögen zu Beginn des Berichtszeitraumes	15.516.706,13	5.038.875,96	10.477.830,17
Ordentlicher Nettoertrag	148.901,53	65.221,18	83.680,35
Ertrags- und Aufwandsausgleich	62.807,84	5.116,70	57.691,14
Mittelzuflüsse aus Anteilverkäufen	30.429.097,80	13.038.671,80	17.390.426,00
Mittelabflüsse aus Anteilrücknahmen	-22.924.935,69	-8.070.067,83	-14.854.867,86
Realisierte Gewinne	3.854.942,17	1.359.173,81	2.495.768,36
Realisierte Verluste	-3.606.572,90	-1.228.347,04	-2.378.225,86
Nettoveränderung nicht realisierter Gewinne und Verluste	-1.559.197,84	-616.975,00	-942.222,84
Netto-Fondsvermögen zum Ende des Berichtszeitraumes	21.921.749,04	9.591.669,58	12.330.079,46

6

AUFWANDS- UND ERTRAGSRECHNUNG DES ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH

Aufwands- und Ertragsrechnung

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

7

	Total	Anteilklasse A	Anteilklasse T
	EUR	EUR	EUR
Erträge			
Dividenden	100.402,33	33.819,00	66.583,33
Zinsen auf Anleihen	688.472,46	236.199,46	452.273,00
Bankzinsen	28.310,71	9.909,84	18.400,87
Ertragsausgleich	-115.529,95	27.091,57	-142.621,52
Erträge insgesamt	701.655,55	307.019,87	394.635,68
Aufwendungen			
Zinsaufwendungen	-607,99	-215,27	-392,72
Verwaltungs- und Anlageberatervergütung	-507.973,61	-176.138,93	-331.834,68
Depotbankvergütung	-12.933,39	-4.479,93	-8.453,46
Taxe d'abonnement	-12.804,86	-4.403,10	-8.401,76
Veröffentlichungs- und Prüfungskosten	-28.194,73	-9.575,26	-18.619,47
Satz-, Druck- und Versandkosten der Jahres- und Halbjahresberichte	-23.315,13	-7.881,99	-15.433,14
Staatliche Gebühren	-3.657,44	-1.460,76	-2.196,68
Sonstige Aufwendungen ¹⁾	-15.988,98	-5.435,18	-10.553,80
Aufwandsausgleich	52.722,11	-32.208,27	84.930,38
Aufwendungen insgesamt	-552.754,02	-241.798,69	-310.955,33
Ordentlicher Nettoertrag	148.901,53	65.221,18	83.680,35
Transaktionskosten im Geschäftsjahr gesamt ²⁾	114.801,23		
Total Expense Ratio in Prozent ²⁾		2,38	2,40
Laufende Kosten in Prozent ²⁾		2,39	2,40

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

²⁾ Siehe Erläuterungen zu diesem Bericht.

Entwicklung der Anzahl der Anteile im Umlauf

	Anteilklasse A	Anteilklasse T
	Stück	Stück
Umlaufende Anteile zu Beginn des Berichtszeitraumes	84.959,794	176.667,689
Ausgegebene Anteile	216.400,767	290.264,826
Zurückgenommene Anteile	-135.454,573	-253.644,818
Umlaufende Anteile zum Ende des Berichtszeitraumes	165.905,988	213.287,697

VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 31. DEZEMBER 2011 DES ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH

8 Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2011

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NFV *
Aktien, Anrechte und Genussscheine								
Börsengehandelte Wertpapiere								
Deutschland								
DE0005439004	Continental AG	EUR	22.000	20.000	2.000	47,7850	95.570,00	0,44
DE0007100000	Daimler AG	EUR	22.000	12.000	10.000	33,5200	335.200,00	1,53
DE0005557508	Dte. Telekom AG	EUR	305.000	195.000	110.000	8,8340	971.740,00	4,43
DE0006205701	IVG Immobilien AG	EUR	555.000	355.000	200.000	2,1250	425.000,00	1,94
DE0005470405	LANXESS AG	EUR	3.000	0	3.000	38,9000	116.700,00	0,53
DE0005937007	MAN SE	EUR	33.500	35.500	4.000	68,4000	273.600,00	1,25
DE0007164600	SAP AG	EUR	17.000	3.000	14.000	40,7000	569.800,00	2,60
DE0007236101	Siemens AG	EUR	4.200	0	4.200	73,4100	308.322,00	1,41
DE0003304002	Software AG	EUR	30.000	0	30.000	28,4850	854.550,00	3,90
							3.950.482,00	18,03
Liechtenstein								
LI0010737216	Verwaltungs-und Privat-Bank AG	CHF	7.700	0	10.200	83,3000	697.299,95	3,18
							697.299,95	3,18
Börsengehandelte Wertpapiere							4.647.781,95	21,21
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere								
Deutschland								
DE000BASF111	BASF SE	EUR	10.000	0	10.000	53,1700	531.700,00	2,43
DE000BAY0017	Bayer AG	EUR	17.000	12.000	5.000	48,7300	243.650,00	1,11
DE0005098404	DIC Asset AG	EUR	190.000	180.000	70.000	5,2000	364.000,00	1,66
DE0007847147	Tipp24 SE	EUR	13.000	15.000	13.000	32,0150	416.195,00	1,90
							1.555.545,00	7,10
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere							1.555.545,00	7,10
Nicht notierte Wertpapiere								
Deutschland								
DE000A0KPM74	DFV Dte. Familienvers.AG	EUR	869.032	0	869.032	1,5000	1.303.548,00	5,94
							1.303.548,00	5,94
Nicht notierte Wertpapiere							1.303.548,00	5,94
Aktien, Anrechte und Genussscheine							7.506.874,95	34,25

* NFV = Netto-Fondsvermögen

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2011

ISIN	Wertpapiere	Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NFV *
Anleihen							
Börsengehandelte Wertpapiere							
EUR							
XS0498817542	8,500 % Abengoa S.A. v.10(2016)	300.000	0	500.000	94,0000	470.000,00	2,14
NL0000168714	6,000 % Achmea BV EMTN FRN Perp.	0	0	200.000	71,5000	143.000,00	0,65
XS0362173246	8,375 % Achmea BV Perp.	565.000	0	700.000	94,6900	662.830,00	3,02
NL0009213545	10,000 % ASR Nederland NV Perp.	400.000	200.000	400.000	101,6000	406.400,00	1,85
FR0010239319	4,875 % BNP Paribas S.A. Perp.	400.000	0	800.000	56,5000	452.000,00	2,06
XS0285303821	4,750 % Dubai Holding Commercial Operations Group LLC v.07(2014)	450.000	0	800.000	85,0000	680.000,00	3,10
XS0544644957	3,000 % Europäische Investitionsbank EMTN v.10(2022)	2.000.000	1.000.000	1.000.000	100,1000	1.001.000,00	4,57
EU000A0VUCF1	3,375 % Europäische Union v.10(2019)	1.500.000	500.000	1.000.000	105,2500	1.052.500,00	4,80
EU000A1GVJX6	2,750 % Europäische Union v.11(2021)	500.000	0	500.000	98,6500	493.250,00	2,25
EU000A1GRVV3	3,500 % Europäische Union v.11(2021)	1.000.000	0	1.000.000	105,7500	1.057.500,00	4,82
EU000A1G0AA6	2,750 % European Financial Stability Facility v.11(2016)	1.000.000	0	1.000.000	102,7400	1.027.400,00	4,69
DE000A1KQXZ0	7,125 % Freenet AG IHS v.11(2016)	300.000	0	300.000	103,9000	311.700,00	1,42
XS0356687219	8,000 % ING Groep NV EMTN Perp.	200.000	0	600.000	90,8600	545.160,00	2,49
XS0173549659	5,000 % OTE Plc. v.03(2013)	300.000	0	300.000	70,5500	211.650,00	0,97
						8.514.390,00	38,83
Börsengehandelte Wertpapiere						8.514.390,00	38,83
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere							
EUR							
DE000A0BCLA9	4,875 % Depfa ACS Bank v.04(2019)	800.000	0	800.000	97,2200	777.760,00	3,55
XS0647288140	4,125 % ENEL Finance International BV v.11(2017)	300.000	0	300.000	95,0000	285.000,00	1,30
XS0223589440	6,750 % HDI-Gerling Lebensversicherung AG FRN Perp.	332.000	0	500.000	83,9500	419.750,00	1,91
						1.482.510,00	6,76
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere						1.482.510,00	6,76
Anleihen						9.996.900,00	45,59

* NFV = Netto-Fondsvermögen

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2011

10

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NFV *
Wandelanleihen								
Börsengehandelte Wertpapiere								
EUR								
DE000A1GPH50	2,500 %	Celesio Finance BV CV v.11(2018)	300.000	0	300.000	82,5000	247.500,00	1,13
DE000A0LNA87	1,750 %	IVG Finance BV CV v.07(2017)	1.000.000	300.000	1.000.000	76,0000	760.000,00	3,47
							1.007.500,00	4,60
Börsengehandelte Wertpapiere							1.007.500,00	4,60
Wandelanleihen							1.007.500,00	4,60
Wertpapiervermögen							18.511.274,95	84,44
Bankguthaben - Kontokorrent							3.836.992,43	17,50
Bankverbindlichkeiten							-17,15	0,00
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten							-426.501,19	-1,94
Netto-Fondsvermögen in EUR							21.921.749,04	100,00

Devisentermingeschäfte

Zum 31. Dezember 2011 standen folgende offene Devisentermingeschäfte aus:

Währung		Währungsbetrag	Kurswert	%-Anteil vom NFV *
CHF	Währungsverkäufe	800.000,00	657.892,57	3,00

* NFV = Netto-Fondsvermögen

ZU- UND ABGÄNGE

VOM 1. JANUAR 2011 BIS 31. DEZEMBER 2011

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

11

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

ISIN	Wertpapiere		Zugänge	Abgänge
Aktien, Anrechte und Genussscheine				
Börsengehandelte Wertpapiere				
Australien				
AU000000MCC0	Macarthur Coal Ltd.	AUD	6.184	6.184
Deutschland				
DE0005408116	Aareal Bank AG	EUR	28.000	28.000
DE0008404005	Allianz SE	EUR	2.000	2.000
DE0005909006	Bilfinger Berger SE	EUR	0	8.000
DE0008032004	Commerzbank AG	EUR	250.000	250.000
DE0005552004	Dte. Post AG	EUR	15.000	45.000
DE000GSW1111	GSW Immobilien AG	EUR	40.000	40.000
DE000KC01000	Klößner & Co SE	EUR	20.000	20.000
DE0005937031	MAN SE -VZ-	EUR	23.000	23.000
DE0007771172	ProSiebenSat.1 Media AG -VZ-	EUR	10.000	10.000
DE0007030009	Rheinmetall AG	EUR	0	6.000
DE0006202005	Salzgitter AG	EUR	15.000	15.000
DE0007500001	ThyssenKrupp AG	EUR	60.000	60.000
DE0007667107	Vossloh AG	EUR	3.000	3.000
Frankreich				
FR0000125007	Compagnie de Saint-Gobain S.A.	EUR	15.000	15.000
FR0010242511	Electricite de France	EUR	12.000	18.000
FR0000133308	France Télécom S.A.	EUR	30.000	30.000
FR0000120537	Lafarge S.A.	EUR	15.000	15.000
FR0000121261	Michelin -B-	EUR	25.000	25.000
FR0000131906	Renault S.A.	EUR	5.000	15.000
FR0000130338	Valéo S.A.	EUR	20.000	20.000
FR0000124141	Veolia Environnement S.A.	EUR	15.000	25.000
Luxemburg				
GG00B39QCR01	3W Power Holdings S.A.	EUR	0	17.900
LU0569974404	Aperam S.A.	EUR	1.000	1.000
LU0323134006	ArcelorMittal S.A.	EUR	5.000	25.000
Niederlande				
NL0000852580	Boskalis Westminster NV	EUR	10.000	10.000
NL0000375400	Nutreco Holding NV	EUR	17.000	17.000
NL0000360618	SBM Offshore NV	EUR	2.685	2.685
NL0000226223	STMicroelectronics NV	EUR	0	60.000

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

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

12

ISIN	Wertpapiere		Zugänge	Abgänge
Norwegen				
NO0003053605	Storebrand ASA	NOK	65.000	65.000
Österreich				
AT0000758305	Palfinger AG	EUR	0	20.000
AT0000937503	Voest-Alpine AG	EUR	0	20.000
Schweden				
SE0000115446	Volvo AB -B-	SEK	0	37.000
Schweiz				
CH0012221716	ABB Ltd.	CHF	30.000	30.000
CH0012138605	Adecco S.A.	CHF	10.000	10.000
CH0012214059	Holcim Ltd.	CHF	10.000	10.000
CH0011795959	Kaba Holding AG	CHF	0	1.000
CH0010702154	Komax Holding AG	CHF	3.000	3.000
CH0038863350	Nestlé S.A.	CHF	13.000	13.000
CH0012005267	Novartis AG	CHF	19.000	19.000
CH0002168083	Panalpina Welttransport Holding AG	CHF	2.000	7.000
CH0012032048	Roche Holding AG Genussscheine	CHF	5.000	5.000
CH0012549785	Sonova Holding AG	CHF	4.811	4.811
CH0002361068	StarragHeckert Holding AG	CHF	6.750	6.750
CH0011037469	Syngenta AG	CHF	0	1.000
CH0048265513	Transocean Ltd.	CHF	0	5.000
CH0034331535	Uster Technologies AG	CHF	15.000	15.000
CH0011075394	Zurich Financial Services AG	CHF	5.000	5.000
Vereinigte Staaten von Amerika				
US20854P1093	Consol Energy Inc.	USD	0	4.000
US61945A1079	The Mosaic Co.	USD	0	4.000
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere				
Deutschland				
DE000A0WMPJ6	AIXTRON SE	EUR	30.000	30.000
DE0005168108	Bauer AG	EUR	0	13.561
DE0005407506	Centrotec Sustainable AG	EUR	0	30.000
DE000A1KRJ19	Commerzbank AG CoMEN	EUR	125.000	125.000
DE0005470306	CTS Eventim AG	EUR	0	5.000
DE0007201907	First Sensor AG	EUR	0	7.500
DE000A0HNF96	InCity Immobilien AG	EUR	359.500	359.500
DE000A1MBE85	IVG Immobilien AG BZR 14.12.11	EUR	25.000	25.000
DE000PRME012	Prime Office AG	EUR	100.000	100.000
DE0007257727	R. Stahl AG	EUR	20.000	20.000
DE000A0Z2XN6	RIB Software AG	EUR	28.000	28.000
DE000A0V9A22	Schuler AG	EUR	30.000	30.000
DE0005111702	Zooplus AG	EUR	0	5.000
Nicht notierte Wertpapiere				
Deutschland				
DE000A1KRCZ2	Commerzbank AG BZR 06.06.11	EUR	250.000	250.000
DE000A1KRJ01	Commerzbank AG BZR 13.04.11	EUR	125.000	125.000
DE000A1K0250	InCity Immobilien AG BZR 29.09.11	EUR	231.000	231.000

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

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

ISIN	Wertpapiere	Zugänge	Abgänge
Anleihen			
Börsengehandelte Wertpapiere			
EUR			
DE000AAR0108	4,000 % Aareal Bank AG EMTN v.11(2014)	300.000	300.000
NL0000168466	6,000 % Aegon NV Perp.	200.000	600.000
XS0362491291	8,000 % Ageas Hybrid Financing Perp.	250.000	419.000
FR0010348052	4,615 % Agence Française Développement FRN Perp.	250.000	250.000
XS0323922376	6,211 % AXA S.A. FRN v.07(2049)	150.000	150.000
XS0197646218	5,000 % Citigroup Inc. v.04(2019)	600.000	600.000
XS0219847364	4,235 % Euroclear Finance 2 S.A. FRN Perp.	300.000	300.000
XS0490093480	6,875 % FIL Ltd. EMTN v.10(2017)	350.000	450.000
XS0198106238	7,000 % Gerling Konzern Allgemeine Versicherungs-AG FRN v.04(2024)	200.000	200.000
GR0124018525	5,250 % Griechenland v.02(2012)	750.000	750.000
GR0124021552	4,600 % Griechenland v.03(2013)	500.000	500.000
FR0010533414	6,298 % Groupama S.A. FRN v.07(2049)	400.000	400.000
FR0010208751	4,375 % Groupe des Assurances Mutuelles Agricoles FRN Perp.	500.000	500.000
DE000A0JQMH5	8,000 % IVG Immobilien AG FRN Perp.	300.000	400.000
XS0408623311	0,000 % Lloyds TSB Bank Plc. EMTN Perp.	0	100.000
XS0218638236	0,000 % Lloyds TSB Bank Plc. FRN Perp.	0	37.000
XS0304987042	5,767 % Munich Re Finance BV FRN Perp.	300.000	400.000
XS0275776283	4,625 % OTE Plc. v.06(2016)	300.000	300.000
XS0449487619	9,375 % Société Générale S.A. FRN Perp.	500.000	500.000
FR0011036979	6,750 % Wendel S.A. FRN v.11(2018)	300.000	300.000
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere			
EUR			
XS0455308923	4,500 % Allied Irish Banks Plc. EMTN v.09(2012)	0	200.000
XS0487711573	10,000 % Bank of Ireland EMTN v.10(2020)	800.000	1.000.000
DE000A1A0U37	7,500 % Conti-Gummi Finance BV v.10(2017)	0	100.000
DE000A0DALH4	4,375 % Depfa ACS Bank Pfc. v.04(2015)	500.000	500.000
DE000A1KQ1N3	5,875 % DIC Asset AG Anleihe v.11(2016)	150.000	150.000
XS0369549570	7,500 % Dte. Börse AG EMTN FRN v.08(2038)	200.000	300.000
XS0222474339	3,750 % German Postal Pensions Securitisation Plc. v.05(2021)	300.000	300.000
IE0006857530	4,600 % Irland v.99(2016)	500.000	500.000
XS0276697439	4,125 % Springleaf Finance Corporation v.06(2013)	0	100.000
Wandelanleihen			
Börsengehandelte Wertpapiere			
USD			
XS0470482067	4,000 % Aquarius Platinum Ltd. CV v.09(2015)	0	300.000
Credit Linked Notes			
EUR			
XS0235535035	5,000 % JP Morgan Bank Luxembourg SA/Swiss Life AG LPN/FRN Perp.	150.000	150.000
Optionsscheine			
Börsengehandelte Wertpapiere			
Luxemburg			
GG00B39QCZ84	3W Power Holdings S.A./3W Power Holdings S.A. WTS v.08(2012)	0	10.000

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

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

ISIN	Wertpapiere	Zugänge	Abgänge
Terminkontrakte			
CHF			
	Swiss Market Index Future September 2011	40	40
EUR			
	3 MO Euribor Future Dezember 2011	80	80
	DAX Performance-Index Future Dezember 2011	40	40
	DAX Performance-Index Future Dezember 2011	10	10
	DAX Performance-Index Future Juni 2011	35	35
14	DAX Performance-Index Future März 2011	7	7
	DAX Performance-Index Future März 2011	10	10
	DAX Performance-Index Future September 2011	25	25
	Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future September 2011	280	280

Devisenkurse

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

Australischer Dollar	AUD	1	1,2762
Schweizer Franken	CHF	1	1,2185
US-Dollar	USD	1	1,2913



ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESBERICHT ZUM 31. DEZEMBER 2011

1.) ALLGEMEINES

Der Investmentfonds Ethna-GLOBAL Dynamisch wird von der ETHENEA Independent Investors S.A. entsprechend dem Verwaltungsreglement des Fonds verwaltet. Das Verwaltungsreglement trat erstmals am 9. September 2008 in Kraft. Es wurde beim Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg hinterlegt und ein Hinweis auf diese Hinterlegung am 31. Oktober 2008 im „Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations“, dem Amtsblatt des Großherzogtums Luxemburg („Mémorial“) veröffentlicht. Das Verwaltungsreglement wurde letztmalig am 15. Dezember 2011 geändert und ein Hinweis auf die Hinterlegung beim Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg am 15. Januar 2012 im Mémorial veröffentlicht.

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

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

2.) WESENTLICHE BUCHFÜHRUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

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

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

5. Soweit in Jahres- und Halbjahresberichten sowie sonstigen Finanzstatistiken aufgrund gesetzlicher Vorschriften oder gemäß den Regelungen dieses Verwaltungsreglements Auskunft über die Situation des Fondsvermögens des Fonds insgesamt gegeben werden muss, werden die Vermögenswerte des Fonds in die Referenzwährung umgerechnet. Das Netto-Fondsvermögen wird nach folgenden Grundsätzen berechnet:
- Wertpapiere, die an einer Wertpapierbörse amtlich notiert sind, werden zum letzten verfügbaren Kurs bewertet. Wird ein Wertpapier an mehreren Wertpapierbörsen amtlich notiert, ist der zuletzt verfügbare Kurs jener Börse maßgebend, die der Hauptmarkt für dieses Wertpapier ist.
 - Wertpapiere, die nicht an einer Wertpapierbörse amtlich notiert sind, die aber an einem geregelten Markt gehandelt werden, werden zu einem Kurs bewertet, der nicht geringer als der Geldkurs und nicht höher als der Briefkurs zur Zeit der Bewertung sein darf und den die Verwaltungsgesellschaft für den bestmöglichen Kurs hält, zu dem die Wertpapiere verkauft werden können.
 - OTC-Derivate werden auf einer von der Verwaltungsgesellschaft festzulegenden und überprüfbaren Bewertung auf Tagesbasis bewertet.
- 16 d) OGAW bzw. OGA werden zum letzten festgestellten und erhältlichen Rücknahmepreis bewertet. Falls für Investmentanteile die Rücknahme ausgesetzt ist oder keine Rücknahmepreise festgelegt werden, werden diese Anteile ebenso wie alle anderen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben und allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbar, Bewertungsregeln festlegt.
- Falls die jeweiligen Kurse nicht marktgerecht sind und falls für andere als die unter Buchstaben a) und b) genannten Wertpapiere keine Kurse festgelegt wurden, werden diese Wertpapiere ebenso wie die sonstigen gesetzlich zulässigen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben auf der Grundlage des wahrscheinlich erreichbaren Verkaufswertes festlegt.
 - Die flüssigen Mittel werden zu deren Nennwert zuzüglich Zinsen bewertet.
 - Der Marktwert von Wertpapieren und anderen Anlagen, die auf eine andere Währung als die Fondswährung lauten, wird zum letzten Devisenmittelkurs in die entsprechende Fondswährung umgerechnet. Gewinne und Verluste aus Devisentransaktionen werden jeweils hinzugerechnet oder abgesetzt.
- Das Netto-Fondsvermögen wird um die Ausschüttungen reduziert, die gegebenenfalls an die Anleger des Fonds gezahlt wurden.
6. Die Anteilwertberechnung erfolgt nach den vorstehend aufgeführten Kriterien. Soweit jedoch innerhalb des Fonds Anteilklassen gebildet wurden, erfolgt die daraus resultierende Anteilwertberechnung nach den vorstehend aufgeführten Kriterien für jede Anteilklasse getrennt.
7. Zwecks Vereinheitlichung der steuerlichen Angaben für deutsche Anleger im Sinne des § 5 Abs. 1 InvStG und der investmentrechtlichen Angaben werden die während der Haltedauer kumulierten thesaurierten Erträge sowie realisierte Zwischengewinne der Zielfonds, die im Geschäftsjahr veräußert wurden, im ordentlichen Ergebnis als Erträge aus Investmentanteilen ausgewiesen. Im Fall von negativen Zwischengewinnen kann es zum Ausweis von negativen Erträgen aus Investmentanteilen im ordentlichen Ergebnis kommen.

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

3.) BESTEUERUNG

Besteuerung des Fonds

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

Besteuerung der Erträge aus Anteilen an dem Investmentfonds beim Anleger

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

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

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

Hinweis für in Deutschland steuerpflichtige Anleger:

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

4.) VERWENDUNG DER ERTRÄGE

17

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

5.) INFORMATIONEN ZU DEN GEBÜHREN BZW. AUFWENDUNGEN

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

6.) TRANSAKTIONSKOSTEN

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

7.) TOTAL EXPENSE RATIO (TER)

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

$$\text{TER} = \frac{\text{Gesamtkosten in Fondswährung}}{\text{Durchschnittliches Fondsvolumen (Basis: bewertungstaglicher NAV)}} * 100$$

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

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

8.) LAUFENDE KOSTEN

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

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

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

9.) ERTRAGSAUSGLEICH

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

10.) RISIKOMANAGEMENT

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

Commitment Approach:

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

18 VaR-Ansatz:

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

Relativer VaR Ansatz:

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

Absoluter VaR Ansatz:

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

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

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

OGAW

Ethna-GLOBAL Dynamisch

Angewendetes Risikomanagementverfahren

VaR absolut

Absoluter VaR-Ansatz für Ethna-GLOBAL Dynamisch

Für den 1. Juli 2011 wurde zur Überwachung und Messung des mit Derivaten verbundenen Gesamtrisikos der absolute VaR-Ansatz verwendet. Als interne Obergrenze (Limit) wurde ein absoluter Wert von 20 % verwendet. Die VaR-Auslastung auf diese interne Obergrenze bezogen, wies im entsprechenden Zeitraum einen Mindeststand von 21,05 %, einen Höchststand von 21,05 % sowie einen Durchschnitt von 21,05 % auf. Dabei wurde der VaR mit einem (parametrischen) Varianz-Kovarianz-Ansatz berechnet unter Verwendung der Berechnungsstandards eines einseitigen Konfidenzintervalls von 99 %, einer Haltedauer von 20 Tagen sowie einem (historischem) Betrachtungszeitraum von 252 Handelstagen.

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

Im Zeitraum vom 4. Juli 2011 bis zum 31. Dezember 2011 wurde zur Überwachung und Messung des mit Derivaten verbundenen Gesamtrisikos der absolute VaR-Ansatz verwendet. Als interne Obergrenze (Limit) wurde ein absoluter Wert von 15 % verwendet. Die VaR-Auslastung auf diese interne Obergrenze bezogen, wies im entsprechenden Zeitraum einen Mindeststand von 18,41 %, einen Höchststand von 85,97 % sowie einen Durchschnitt von 52,63 % auf. Dabei wurde der VaR mit einem (parametrischen) Varianz-Kovarianz-Ansatz berechnet unter Verwendung der Berechnungsstandards eines einseitigen Konfidenzintervalls von 99 %, einer Haltedauer von 20 Tagen sowie einem (historischem) Betrachtungszeitraum von 252 Handelstagen.

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

Kleinste Hebelwirkung:	0,00 %
Größte Hebelwirkung:	42,12 %
Durchschnittliche Hebelwirkung (Median):	12,40 % (3,67 %)
Berechnungsmethode:	Nominalwertmethode (Summe der Nominalwerte aller Derivate)

BERICHT DES RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ

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

19

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

Verantwortung des Verwaltungsrats der Verwaltungsgesellschaft für den Jahresabschluss

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

Verantwortung des Réviseur d'Entreprises agréé

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

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

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

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

Prüfungsurteil

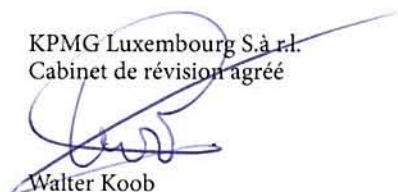
Nach unserer Beurteilung vermittelt der Jahresabschluss in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen betreffend die Aufstellung des Jahresabschlusses ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des Ethna-GLOBAL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

Sonstiges

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

Luxemburg, 13. März 2012

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



Walter Koob

VERWALTUNG, VERTRIEB UND BERATUNG

20	Verwaltungsgesellschaft:	ETHENEA Independent Investors S.A. 9a, Rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach
	Geschäftsleiter der Verwaltungsgesellschaft:	Thomas Bernard Frank Hauprich
	Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft:	
	Vorsitzender:	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.
	Stellvertretender Vorsitzender:	Julien Zimmer DZ PRIVATBANK S.A.
	Verwaltungsratsmitglieder:	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A. Nikolaus Rummler IPConcept Fund Management S.A. Christian Klein IPConcept Fund Management S.A. Bis 3. März 2011 Loris Di Vora DZ PRIVATBANK S.A. Kooptiert seit 3. März 2011 Bestätigt durch oGV am 27. Juni 2011 Roland Kunz Haron Holding AG Seit 27. Juni 2011 Ulrich Juchem DZ PRIVATBANK S.A. Seit 27. Juni 2011

**Abschlussprüfer des Fonds und
der Verwaltungsgesellschaft:**

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

Depotbank:

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

**Zentralverwaltungsstelle,
Register- und Transferstelle:**

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

21

**Zahlstelle im
Großherzogtum Luxemburg:**

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

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

Zahl- und Informationsstelle:

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

Hinweise für Anleger in Österreich:

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

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

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

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

ERSTE BANK

der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

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

ERSTE BANK

der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

22

Hinweise für Anleger im Fürstentum Lichtenstein:

Zahlstelle und Vertriebsträger:

VOLKSBANK AG

Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

ETHENEA Independent Investors S.A.

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