



ETHNA- GLOBAL DYNAMISCH

Relazione annuale certificata al 31 dicembre 2011

Fondo d'investimento di diritto lussemburghese

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

R.C.S. Luxembourg B 155427



ETHENA
Independent Investors

INDICE

	Pagina
RELAZIONE DEL TEAM DI GESTIONE DEL FONDO	2
RIPARTIZIONE GEOGRAFICA E RIPARTIZIONE PER SETTORI ECONOMICI DELL'ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH	3
PROSPETTO DI COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO NETTO DEL FONDO ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH	5
CONTO ECONOMICO DEL FONDO ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH	7
STATO PATRIMONIALE DEL FONDO ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH AL 31 DICEMBRE 2011	8
AFFLUSSI E DEFLUSSI DAL 1° GENNAIO AL 31 DICEMBRE 2011	11
NOTA INTEGRATIVA ALLA RELAZIONE ANNUALE AL 31 DICEMBRE 2011	15
RELAZIONE DEL RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ	19
AMMINISTRAZIONE, DISTRIBUZIONE E CONSULENZA	20

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

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

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

RELAZIONE DEL TEAM DI GESTIONE DEL FONDO

2

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

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

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

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

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

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

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

Lussemburgo, gennaio 2012

Il Consiglio di amministrazione di ETHENEA Independent Investors S.A

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

RIPARTIZIONE GEOGRAFICA E RIPARTIZIONE PER SETTORI ECONOMICI DELL'ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH

Relazione annuale
1 gennaio 2011 - 31 dicembre 2011

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

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

	Classe di quote A	Classe di quote T
Codice titolo:	A0YBKY	A0YBKZ
Codice ISIN:	LU0455734433	LU0455735596
Commissione di sottoscrizione:	5,00 %	5,00 %
Commissione di rimborso:	0,00 %	0,00 %
Commissione di gestione:	2,00 %	2,00 %
Sottoscrizione minima successiva:	nessuna	nessuna
Destinazione dei proventi:	distribuzione	capitalizzazione
Valuta:	EUR	EUR

Ripartizione geografica (per emittente)		
Germania		37,87 %
Unione europea		11,87 %
Paesi Bassi		10,44 %
Lussemburgo		4,69 %
Istituzioni sovranazionali		4,57 %
Irlanda		3,55 %
Liechtenstein		3,18 %
Isole Cayman		3,10 %
Spagna		2,14 %
Francia		2,06 %
Gran Bretagna		0,97 %
Portafoglio titoli		84,44 %
Depositi bancari		17,50 %
Debiti verso banche		0,00 %
Saldo di altri crediti e debiti		-1,94 %
		100,00 %

Ripartizione per settori economici	
Assicurazioni	14,01 %
Banche	13,36 %
Servizi aziendali e pubblici	11,87 %
Beni strumentali	7,90 %
Immobili	7,07 %
Tecnologia software e relativi servizi	6,50 %
Altro	4,69 %
Servizi di telecomunicazione	4,43 %
Materie prime, sussidiarie e di consumo	2,96 %
Tecnologia hardware e apparecchiature	2,39 %
Farmaceutica, biotecnologie e scienze biologiche	2,24 %
Settore automobilistico e relativa componentistica	1,97 %
Servizi al consumatore	1,90 %
Servizi finanziari diversificati	1,85 %
Servizi di pubblica utilità	1,30 %
Portafoglio titoli	84,44 %
Depositi bancari	17,50 %
Debiti verso banche	0,00 %
Saldo di altri crediti e debiti	-1,94 %
	100,00 %

Performance dal lancio

Classe di quote A

Data	Patrimonio netto del Fondo in milioni di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
10.11.2009	Lancio	-	-	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

Classe di quote T

Data	Patrimonio netto del Fondo in milioni di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
10.11.2009	Lancio	-	-	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

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

Composizione del patrimonio netto del Fondo

al 31 dicembre 2011

	EUR
Portafoglio titoli (prezzo di acquisto dei valori mobiliari: EUR 19.137.483,41)	18.511.274,95
Depositi bancari	3.836.992,43
Crediti da interessi	288.057,11
Crediti da vendite di quote	110.488,49
Altre attività*	6.849,69
	22.753.662,67
Debiti verso banche	-17,15
Debiti da rimborsi di quote	-782.725,82
Minusvalenze non realizzate da contratti a termine su valute	-1.024,19
Altre passività**	-48.146,47
	-831.913,63
Patrimonio netto del Fondo	21.921.749,04

* Questa voce comprende le spese di costituzione capitalizzate.

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

Attribuzione alle classi di quote

Classe di quote A	
Quota del patrimonio netto del Fondo	9.591.669,58 EUR
Quote in circolazione	165.905,988
Valore della quota	57,81 EUR

Classe di quote A	
Quota del patrimonio netto del Fondo	12.330.079,46 EUR
Quote in circolazione	213.287,697
Valore della quota	57,81 EUR

Variazione del patrimonio netto del Fondo

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

6

	Totale EUR	Classe di quote A EUR	Classe di quote T EUR
Patrimonio netto del Fondo all'inizio del periodo	15.516.706,13	5.038.875,96	10.477.830,17
Utile netto di esercizio	148.901,53	65.221,18	83.680,35
Importo perequativo	62.807,84	5.116,70	57.691,14
Afflussi da vendita di quote	30.429.097,80	13.038.671,80	17.390.426,00
Deflussi da rimborso di quote	-22.924.935,69	-8.070.067,83	-14.854.867,86
Plusvalenze realizzate	3.854.942,17	1.359.173,81	2.495.768,36
Minusvalenze realizzate	-3.606.572,90	-1.228.347,04	-2.378.225,86
Variazione netta delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate	-1.559.197,84	-616.975,00	-942.222,84
Patrimonio netto del Fondo all'inizio del periodo			10.477.830,17
Patrimonio netto del Fondo alla fine del periodo	21.921.749,04	9.591.669,58	12.330.079,46

CONTO ECONOMICO DEL FONDO ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH

Conto economico

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

	Totale	Classe di quote A	Classe di quote T
	EUR	EUR	EUR
Proventi			
Dividendi	100.402,33	33.819,00	66.583,33
Interessi su obbligazioni	688.472,46	236.199,46	452.273,00
Interessi bancari	28.310,71	9.909,84	18.400,87
Importo perequativo	-115.529,95	27.091,57	
Totale dei proventi	701.655,55	307.019,87	394.635,68
Spese			
Interessi passivi	-607,99	-215,27	-392,72
Commissione di gestione e di consulenza	-507.973,61	-176.138,93	-331.834,68
Commissione banca depositaria	-12.933,39	-4.479,93	-8.453,46
Taxe d'abonnement	-12.804,86	-4.403,10	-8.401,76
Costi di pubblicazione e di revisione	-28.194,73	-9.575,26	-18.619,47
Costi di redazione, stampa e spedizione delle relazioni annuali e semestrali	-23.315,13	-7.881,99	-15.433,14
Imposte governative	-3.657,44	-1.460,76	-2.196,68
Altre spese	-15.988,98	-5.435,18	-10.553,80
Importo perequativo ¹⁾	52.722,11	-32.208,27	84.930,38
Totale delle spese	-552.754,02	-241.798,69	-310.955,33
Utile netto di esercizio	148.901,53	65.221,18	83.680,35
Costi di transazione nel corso dell'intero esercizio ²⁾	114.801,23		
Total Expense Ratio in percentuale ²⁾		2,38	2,40
Spese correnti in percentuale ²⁾		2,39	2,40

¹⁾ Questa voce è composta essenzialmente dalle commissioni di gestione e dalle spese di consegna.²⁾ Cfr. nota integrativa.

Variazione del numero di quote in circolazione

	Classe di quote A	Classe di quote T
	Unità	Unità
Quote in circolazione all'inizio del periodo	84.959,794	176.667,689
Quote emesse	216.400,767	290.264,826
Quote riscattate	-135.454,573	-253.644,818
Patrimonio netto del Fondo alla fine del periodo	165.905,988	213.287,697

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

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2011

8

Codice ISIN	Valori mobiliari		Afflussi nel corso del periodo	Deflussi nel corso del periodo	Quantità	Quotazione	Valore di mercato	Quota % del PNF*
							EUR	
Azioni, diritti e buoni di godimento								
Titoli negoziati in borsa								
Germania								
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	Soft ware 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
Titoli negoziati in borsa							4.647.781,95	21,21
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati								
Germania								
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
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati							1.555.545,00	7,10
Titoli non quotati								
Germania								
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
Titoli non quotati							1.303.548,00	5,94
Azioni, diritti e buoni di godimento							7.506.874,95	34,25

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	Quota % del PNF*
						EUR	
Obbligazioni							
Titoli negoziati in borsa							
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 % EMTN Banca europea per gli investimenti v.10(2022)	2.000.000	1.000.000	1.000.000	100,1000	1.001.000,00	4,57
EU000A0VUCF1	3,375 % Unione europea v.10(2019)	1.500.000	500.000	1.000.000	105,2500	1.052.500,00	4,80
EU000A1GVJX6	2,750 % Unione europea v.11(2021)	500.000	0	500.000	98,6500	493.250,00	2,25
EU000A1GRVV3	3,500 % Unione europea 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
Titoli negoziati in borsa						8.514.390,00	38,83
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati							
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
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati						1.482.510,00	6,76
Obbligazioni						9.996.900,00	45,59

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2011

10

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel corso del periodo	Deflussi nel corso del periodo	Quantità	Quotazio ne	Valore di mercato	Quota % del PNF*
						EUR	
Obbligazioni convertibili							
Titoli negoziati in borsa							
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
Titoli negoziati in borsa						1.007.500,00	4,60
Obbligazioni convertibili						1.007.500,00	4,60
Portafoglio titoli						18.511.274,95	84,44
Depositi bancari - Conti correnti						3.836.992,43	17,50
Debiti verso banche						-17,15	0,00
Saldo di altri crediti e debiti						-426.501,19	-1,94
Patrimonio netto del Fondo in EUR						21.921.749,04	100,00

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	Vendite di valuta	800.000,00	657.892,57	3,00

AFFLUSSI E DEFLUSSI DAL 1° GENNAIO AL 31 DICEMBRE 2011

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011

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

Codice ISIN	Valori mobiliari		Afflussi	Deflussi
Azioni, diritti e buoni di godimento				
Titoli negoziati in borsa				
Australia				
AU000000MCC0	Macarthur Coal Ltd.	AUD	6.184	6.184
Germania				
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	Klöckner & 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
Francia				
FR0000125007	Compagnie de Saint-Gobain S.A.	EUR	15.000	15.000
FR0010242511	Electricité de France	EUR	12.000	18.000
FR0000133308	France Telecom 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	Valeo S.A.	EUR	20.000	20.000
FR0000124141	Veolia Environnement S.A.	EUR	15.000	25.000
Lussemburgo				
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
Paesi Bassi				
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

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011

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

	Codice ISIN	Valori mobiliari		Afflussi	Deflussi
	Norvegia				
	NO0003053605	Storebrand ASA	NOK	65.000	65.000
	Austria				
	AT0000758305	Palfinger AG	EUR	0	20.000
12	AT0000937503	Voest-Alpine AG	EUR	0	20.000
	Svezia				
	SE0000115446	Volvo AB -B-	SEK	0	37.000
	Svizzera				
	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	Nestle 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
	Stati Uniti d'America				
	US20854P1093	Consol Energy Inc.	USD	0	4.000
	US61945A1079	The Mosaic Co.	USD	0	4.000
	Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati				
	Germania				
	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
	Titoli non quotati				
	Germania				
	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

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011

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

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi	Deflussi
Obbligazioni			
Titoli negoziati in borsa			
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
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati			
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 Pfe. 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
Obbligazioni convertibili			
Titoli negoziati in borsa			
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
Certificati di opzione			
Titoli negoziati in borsa			
Lussemburgo			
GG00B39QCZ84	3W Power Holdings S.A./3W Power Holdings S.A. WTS EUR v.08(2012)	0	10.000

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011

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

14

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi	Deflussi
Contratti a termine			
CHF			
	Swiss Market Index Future settembre 2011	40	40
EUR			
	3 MO Euribor Future dicembre 2011	80	80
	DAX Performance-Index Future dicembre 2011	40	40
	DAX Performance-Index Future dicembre 2011	10	10
	DAX Performance-Index Future giugno 2011	35	35
	DAX Performance-Index Future marzo 2011	7	7
	DAX Performance-Index Future marzo 2011	10	10
	DAX Performance-Index Future settembre 2011	25	25
	Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future settembre 2011	280	280

Tassi di cambio

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

Dollaro australiano	AUD	1	1,2762
Franco svizzero	CHF	1	1,2185
Dollaro USA	USD	1	1,2913



NOTA INTEGRATIVA ALLA RELAZIONE ANNUALE AL 31 DICEMBRE 2011

1.) INFORMAZIONI GENERALI

Il Fondo d'investimento Ethna-GLOBAL Dynamisch 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 9 settembre 2008. Esso è stato depositato presso il registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo con nota di deposito pubblicata sul "Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations", la gazzetta ufficiale del Granducato di Lussemburgo (il "Mémorial") in data 31 ottobre 2008. Il regolamento di gestione è stato modificato da ultimo in data 15 dicembre 2011 e la nota di deposito presso il registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo è stata pubblicata sul Mémorial in data 15 gennaio 2012.

Il Fondo Ethna-GLOBAL Dynamisch 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-5363 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 numero R.C.S. Luxembourg B-155427.

2.) PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

5. Laddove, ai sensi della normativa o delle disposizioni di cui al presente Regolamento di gestione, si renda necessario fornire informazioni in merito alla situazione patrimoniale del Fondo nei rendiconti annuali e nelle relazioni semestrali, nonché in altre statistiche finanziarie, le attività del Fondo saranno convertite nella Valuta di riferimento. Il Patrimonio netto del Fondo viene calcolato in base ai seguenti criteri fondamentali:
- a) I titoli quotati ufficialmente in borsa sono valutati sulla base dell'ultima quotazione disponibile. Qualora un titolo sia quotato ufficialmente in più borse, viene presa in considerazione l'ultima quotazione disponibile sulla borsa che rappresenta il mercato principale per tale titolo.
 - b) I titoli non quotati in borsa, ma negoziati in un mercato regolamentato, vengono valutati in base a una quotazione che non sia inferiore al prezzo denaro né superiore al prezzo lettera al momento della valutazione, e che la Società di gestione consideri la migliore disponibile per la vendita del titolo.
 - c) I derivati OTC sono valutati su base giornaliera, con modalità stabilite dalla Società di gestione e verificabili.
 - d) Gli OICVM e gli OICR sono valutati all'ultimo prezzo di rimborso stabilito e disponibile. Laddove, in relazione alle quote di fondi d'investimento, il rimborso sia sospeso o non sia stato fissato alcun prezzo di rimborso, tali quote e tutte le altre attività sono valutate al rispettivo valore di mercato, stabilito dalla Società di gestione con prudenza e in buona fede secondo principi di valutazione generalmente riconosciuti e verificabili dai revisori contabili.
 - e) Nel caso in cui le quotazioni di mercato non siano eque, e per i valori mobiliari diversi da quelli menzionati alle lettere a) e b) non sia stata stabilita alcuna quotazione, tali valori mobiliari, unitamente alle altre attività ammesse per legge, sono valutati al rispettivo valore di mercato, stabilito dalla Società di gestione con prudenza e in buona fede sulla base del probabile prezzo di vendita.
 - f) Le disponibilità liquide sono valutate al rispettivo valore nominale maggiorato degli interessi.
 - g) Il valore di mercato dei valori mobiliari e degli altri investimenti denominati in valute diverse dalla Valuta del fondo sono convertiti nella corrispondente Valuta del fondo all'ultimo tasso di cambio medio. Le plusvalenze e le minusvalenze da operazioni in cambi vengono rispettivamente sommate o detratte.

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

6. Il calcolo del Valore della quota viene effettuato secondo i criteri di cui sopra. Tuttavia, qualora vengano costituite varie classi di quote nell'ambito del Fondo, il risultante calcolo del Valore della quota secondo i criteri summenzionati sarà effettuato separatamente per ciascuna classe di quote.
7. 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. 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, con rilascio di relativa ricevuta all'investitore. Con questa ricevuta, la ritenuta alla fonte versata può essere interamente detratta dal debito d'imposta dell'investitore nel paese di residenza. È possibile evitare il prelevamento dell'imposta alla fonte mediante una procura per la partecipazione volontaria al sistema di scambio di informazioni tra le autorità fiscali oppure presentando un "certificato di esenzione dalla ritenuta alla fonte" rilasciato dall'autorità fiscale dello Stato di residenza.

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

Avvertenze per gli investitori residenti in Germania ai fini fiscali

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

4.) DESTINAZIONE DEI PROVENTI

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

5.) INFORMAZIONI SU COMMISSIONI E SPESE

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

6.) COSTI DI TRANSAZIONE

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

7.) TOTAL EXPENSE RATIO (TER)

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

Costi complessivi nella Valuta del Fondo

TER = ----- *100

Volume medio del Fondo

(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 legate alla performance vengono riportate separatamente e direttamente connesse al TER.)

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

8.) COSTI CORRENTI

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

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

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

9.) IMPORTO PEREQUATIVO

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

10.) GESTIONE DEL RISCHIO

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

Approccio fondato sugli impegni (Commitment Approach):

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

Approccio del VaR:

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

Approccio del VaR relativo:

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

Approccio del VaR assoluto

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

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

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

OICVM**Metodo di gestione del rischio adottato**

Ethna-GLOBAL Dynamisch

VaR assoluto

Metodo del VaR assoluto per il Fondo Ethna-GLOBAL Dynamisch

Il 1° luglio 2011, al fine di controllare e misurare il rischio complessivo connesso ai derivati, è stato utilizzato il metodo del VaR assoluto. Come limite massimo interno è stato utilizzato un valore assoluto del 20 %. Nel periodo corrispondente l'utilizzo del VaR riferito a tale limite massimo interno è stato pari a un livello minimo del 21,05 % e a un livello massimo dell'85,97 %, con una media del 52,63 %. 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 del 18,41% e a un livello massimo dell'85,97 %, con una media del 52,63%. Il VaR è stato calcolato con un approccio (parametrico) di varianza/covarianza utilizzando gli standard di calcolo di un intervallo di confidenza unilaterale del 99 %, un orizzonte temporale di 20 giorni e un periodo di osservazione (storico) di 252 giorni lavorativi.

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

Effetto leva minimo:	0,00 %
Effetto leva massimo:	42,12 %
Effetto leva medio:	12,40 % (3,67 %)
Metodo di calcolo:	Metodo del valore nominale (somma dei valori nominali di tutti i derivati)

RELAZIONE DEL RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ

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

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

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

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

Responsabilità del Réviseur d'entreprises agréé

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

La revisione 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

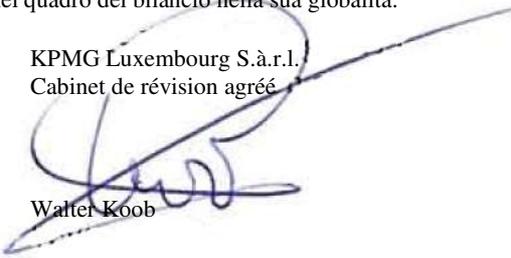
A nostro giudizio il bilancio di esercizio è una rappresentazione fedele della situazione patrimoniale e finanziaria di Ethna-GLOBAL Dynamisch al 31 dicembre 2011, nonché del conto economico e del prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data, in conformità con i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

Altro

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

Lussemburgo, 13 marzo 2012

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


Walter Koob

AMMINISTRAZIONE, DISTRIBUZIONE E CONSULENZA

20

Società di gestione:	ETHENEA Independent Investors S.A. 9a, Rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach
Direttori della società di gestione:	Thomas Bernard Frank Hauprich
Consiglio di Amministrazione della società di gestione:	
Presidente:	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.
Vicepresidente:	Julien Zimmer DZ PRIVATBANK S.A.
Membri del Consiglio di Amministrazione:	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A.
	Nikolaus Rummler IPConcept Fund Management S.A.
	Christian Klein IPConcept Fund Management S.A. Fino al 3 marzo 2011
	Loris Di Vora DZ PRIVATBANK S.A. Cooptato a decorrere dal 3 marzo 2011 Convalida in assemblea generale ordinaria del 27 giugno 2011
	Roland Kunz Haron Holding AG Dal 27 giugno 2011
	Ulrich Juchem DZ PRIVATBANK S.A. Dal 27 giugno 2011

Società di revisione del Fondo e della società di gestione:

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

Banca depositaria:

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

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

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

**Agente di pagamento nel
Granducato di Lussemburgo:**

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

**Avvertenze per gli investitori nella Repubblica
federale di Germania**

Agente di pagamento e agente informativo:

DZ BANK AG
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,
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

22

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 • Luxembourg
Phone +352 276 921 10 • Fax +352 276 921 99
info@ethenea.com • www.ethenea.com