

KBC Equity Fund

BEVEK belgischen Rechts mit Teilfonds
mit variabler Anzahl Anteilscheine, optierend für
Anlagen, die den Bedingungen der Richtlinie 85/611/EWG genügen

ICBE

Unter Berufung auf diesen Geschäftsbericht dürfen keine Zeichnungen entgegengenommen werden. Zeichnungen sind nur dann gültig, wenn sie nach gebührenfreier Einsichtnahme in den einfachen Prospekt bzw. Prospekt ausgeführt werden.

Inhaltsverzeichnis

1. Allgemeine Information über die Bevek
 - 1.1. Organisation der Bevek
 - 1.2. Verwaltungsbericht
 - 1.2.1. Mitteilung an die Aktionäre.
 - 1.2.2. Allgemeine Übersicht der Märkte.
 - 1.3. Bericht des anerkannten Wirtschaftsprüfers
 - 1.4. Gesamtbilanz
 - 1.5. Gesamtergebnisrechnung
 - 1.6. Zusammenfassung der Bewertungsgrundsätze
 - 1.6.1. Zusammenfassung der Regeln
 - 1.6.2. Wechselkurse

1 ALLGEMEINE INFORMATION ÜBER DIE BEVEK

1.1 ORGANISATION DER BEVEK

SITZ:

Havenlaan 2, B-1080 Brüssel, Belgien.

GRÜNDUNGSDATUM DER GESELLSCHAFT:

21 March 1991

LAUFZEIT:

Unbegrenzt.

VERWALTUNGSRAT DER BEVEK:

Vorsitzender:

LucVanderhaegen, Direktor Private BankingKBC Bank NV.

Mit der täglichen Verwaltung beauftragte Vorstandsmitglieder::

WouterVanden Eynde, Geschäftsführender GesellschafterKBC Asset Management NV
DirkThiels, Leiter AnlagestrategieKBC Asset Management NV

Sonstige Vorstandsmitglieder:

RenéVan den Berghe, GeneralbevollmächtigterCBC Banque SA
FilipAbraham, Unabhängiges Verwaltungsratsmitglied
TheoPeeters, Unabhängiges Verwaltungsratsmitglied
GuidoBillion, Abteilungsleiter WertpapiereCentea NV

TYP:

Bevek, die eine Verwaltungsgesellschaft von Organismen für gemeinsame Anlagen benannt hat.
Die benannte Verwaltungsgesellschaft ist KBC Asset Management AG, Havenlaan 2,
B-1080 Brüssel.

GRÜNDUNGSDATUM DER VERWALTUNGSGESELLSCHAFT:

30. Dezember 1999.

NAMEN DER VORSTANDSMITGLIEDER DER VERWALTUNGSGESELLSCHAFT:

Vorsitzender:

D. De Raymaeker

Vorstandsmitglieder:

J. Lema, Vorstandsvorsitzender

J. Aerts, unabhängiges Verwaltungsratsmitglied

P. Buelens, geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied

J. Damen, nichtausführendes Verwaltungsratsmitglied

J. Debaillie, unabhängiges Verwaltungsratsmitglied

J. Verschaeve, geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied

G. Rammeloo, geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied

J. Thijs, nichtausführendes Verwaltungsratsmitglied

B. Van Bauwel, unabhängiges Verwaltungsratsmitglied

W. Vanden Eynde, geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied

C. Sterckx, geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied

P. Marchand, geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied

NAME UND FUNKTION DER NATÜRLICHEN PERSONEN, DENEN DIE EFFEKTIVE LEITUNG DER VERWALTUNGSGESELLSCHAFT ÜBERTRAGEN WURDE:

J. Lema, Vorstandsvorsitzender
P. Buelens, geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied
J. Verschaeve, geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied
G. Rammeloo, geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied
W. Vanden Eynde, geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied
C. Sterckx, geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied
P. Marchand, geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied
Diese Personen können auch Vorstandsmitglieder anderer Beveks sein.

ABSCHLUSSPRÜFER DER VERWALTUNGSGESELLSCHAFT:

Ernst & Young Bedrijfsrevisoren BCVBA, vertreten von Gesellschafter Christel Weymeersch, Wirtschaftsprüfer und von die Autorität Finanzielle Dienste und Märkte, De Kleetlaan 2, B-1831 Diegem, anerkannter Abschlussprüfer.

STATUS DER BEVEK:

Bevek mit mehreren Teilfonds, die Anlagen tätigt, die den Bedingungen der Richtlinie 85/611/EG genügen und die bei ihrer Tätigkeit und bei den Anlagen dem Gesetz vom 20. Juli 2004 über bestimmte Formen der gemeinsamen Verwaltung von Anlageportfolios unterliegt.

FINANZIELL PORTFOLIOVERWALTUNG:

Hinsichtlich der Delegation des Anlageportfolios verweisen wir auf die Informationen über den Teilfonds.

FINANZDIENSTLEISTUNGEN:

Die Finanzdienstleistungen werden in Belgien gewährleistet von:
Centea NV, Mechelsesteenweg 180, B-2018 Antwerpen
KBC Bank NV, Havenlaan 2, B-1080 Brussel
CBC Banque SA, Grote Markt 5, B-1000 Brussel

DEPOTBANK:

KBC Bank AG., Havenlaan 2, B-1080 Brüssel.

VERWALTUNG UND BUCHFÜHRUNG:

KBC Asset Management AG., Havenlaan 2, B-1080 Brüssel.

WIRTSCHAFTSPRÜFER, ANERKANNTER ABSCHLUSSPRÜFER:

Deloitte & Touche Bedrijfsrevisoren BV o.v.v.e.CVBA, vertreten von Joseph Vlamincx, Wirtschafts- und Abschlussprüfer, anerkannt von die Autorität Finanzielle Dienste und Märkte, Lange Lozanastraat 270, B-2018 Antwerpen.

DISTRIBUTEUR:

KBC Asset Management S.A., 5, Place de la Gare, L-1616 Luxembourg.

PROMOTOR:

KBC

TEILFONDS VON KBC EQUITY FUND

1. Belgium
2. World
3. Europe
4. America
5. Japan
6. New Markets
7. New Asia
8. Latin America
9. Eastern Europe
10. Technology
11. Flanders
12. Pharma
13. Finance
14. Telecom
15. Growth by Innovation
16. Buyback America
17. US Small Caps
18. Utilities
19. Food & Personal Products
20. New Shares
21. Medical Technologies
22. Fallen Angels
23. Commodities & Materials
24. Luxury & Tourism
25. Millennium
26. Consumer Durables
27. Euro Cyclical
28. Euro Telecom & Technology
29. Euro Finance
30. Buyback Europe
31. Global Leaders
32. Oil
33. Eurozone
34. Central Europe
35. High Dividend North America
36. Pharma Growth
37. Quant Global 1
38. High Dividend
39. Pacific
40. Turkey
41. BRIC
42. High Dividend Eurozone
43. Quant Europe

44. High Dividend New Markets
45. CSOB BRIC
46. Satellites
47. Quant EMU
48. Euro Non Cyclical
49. Industrials & Infrastructure
50. SRI Equity

Aktienklassen

Die Merkmale der einzelnen Aktienklassen sind im Prospekt aufgeführt.
Der Aktienklasse "Classic Shares" gehören folgende Teilfonds an:

America
Buyback America
Buyback Europe
Central Europe
Commodities & Materials
Consumer Durables
Eastern Europe
Euro Cyclical
Euro Finance
Euro Non Cyclical
Euro Telecom & Technology
Eurozone
Finance
Food & Personal Products
Global Leaders
Growth by Innovation
High Dividend
High Dividend Eurozone
High Dividend New Markets
High Dividend North America
Industrials & Infrastructure
Japan
Luxury & Tourism
Medical Technologies
Millennium
New Asia
New Markets
Oil
Pacific
Pharma
Pharma Growth
Quant EMU
Quant Europe
Quant Global 1
Satellites
SRI Equity
Technology
Telecom
Turkey
US Small Caps

Der Aktienklasse "Institutional Shares" gehören folgende Teilfonds an:

SRI Equity

Der Aktienklasse "Institutional B Shares" gehören folgende Teilfonds an:

America
Buyback America
Buyback Europe
Central Europe
Commodities & Materials
Consumer Durables
Eastern Europe
Euro Cyclical
Euro Finance
Euro Non Cyclical
Euro Telecom & Technology
Eurozone
Finance
Food & Personal Products
Global Leaders
Growth by Innovation
High Dividend
High Dividend Eurozone
High Dividend New Markets
High Dividend North America
Industrials & Infrastructure
Japan
Luxury & Tourism
Medical Technologies
Millennium
New Asia
New Markets
Oil
Pacific
Pharma
Pharma Growth
Quant EMU
Quant Europe
Quant Global 1
Satellites
SRI Equity
Technology
Telecom
Turkey
US Small Caps

Bei Abweichungen oder Interpretationsunterschieden zwischen dem niederländischen und dem deutschen Text dieses Berichts ist nur die niederländische Fassung verbindlich.

1.2 VERWALTUNGSBERICHT

1.2.1 MITTEILUNG AN DIE AKTIONÄRE.

Nach Artikel 96 des Gesellschaftsgesetzbuches werden folgende Angaben mitgeteilt:

- Die Bilanz und die Ergebnisrechnung geben eine wirklichkeitsgetreue Übersicht der Entwicklung und der Ergebnisse der Gesellschaft. Der Teil "Allgemeine Übersicht der Märkte" gibt eine Beschreibung der wichtigsten Risiken und Unsicherheiten, mit denen der Investmentfonds konfrontiert wird.
- Es haben keine wichtigen Ereignisse nach dem Ende des Geschäftsjahres stattgefunden.
- Für Umstände, die die Entwicklung der Gesellschaft erheblich beeinflussen können, wird auf den Absatz "Aussichten" im Teil "Allgemeine Übersicht der Märkte" in diesem Bericht verwiesen.
- Im Investmentfonds gibt es keine Arbeiten im Bereich von Forschung und Entwicklung.
- Der Investmentfonds hat keine Nebenstellen.
- Bei der Feststellung und der Anwendung der Bewertungsregeln wird immer davon ausgegangen, dass die Gesellschaft ihre Aktivitäten fortsetzen will, sogar wenn sich ein Verlust aus der Ergebnisrechnung während zwei aufeinanderfolgender Geschäftsjahre ergibt.
- Alle Angaben, die nach dem Gesellschaftsgesetzbuch notwendig sind, finden Aufnahme in diesen Bericht.
- Das Risikoprofil des Teilfonds oder Fonds, der im Prospekt des Investmentfonds erwähnt wird, gibt eine Übersicht über die Risikokontrolle.

1.2.2 ALLGEMEINE ÜBERSICHT DER MÄRKTE.

Mitte 2009 kletterte die Weltwirtschaft aus einem tiefen Tal, der Aufschwung blieb jedoch stark von massiver staatlicher Unterstützung auf Haushalts- und Währungsebene abhängig. Im Laufe des Jahres 2011 wurden diese Maßnahmen ausgearbeitet, aber die US-Wirtschaft hatte Schwierigkeiten, aus eigener Kraft weiter zu wachsen. Zweifel an der Nachhaltigkeit der Wirtschaftserholung dominierten daher 2011 das Anlageklima. Gleichzeitig wuchs die Besorgnis über die weitere Entwicklung der US-Staatsfinanzen. In Europa wütete die Schuldenkrise weiter. Nachdem die griechischen, irischen und portugiesischen Dominosteine gefallen waren, gerieten andere Länder ins Fadenkreuz. Sogar der Fortbestand des Euro wurde infrage gestellt. Die Eurokrise hat das Finanzsystem Europas nun schon seit fast zwei Jahren im Würgegriff. Zum Glück bot die Hochkonjunktur in Asien ein Gegengewicht.

Wachstumsverlangsamung oder Konjunkturreinbruch?

In den Jahren 2010 und 2011 wurden in den USA mehr Stellen geschaffen als abgebaut; das Tempo des Beschäftigungswachstums blieb jedoch schwach. Wenig Beschäftigungswachstum und kaum Lohnsteigerungen: die Zunahme der Kaufkraft der Haushalte ging größtenteils auf das Konto der Steueranreize, die den Konsum unterstützten. In den USA wurde das Wachstum (knapp +1,2% auf Jahresbasis in den ersten drei Quartalen 2011) durch die Sanierung der öffentlichen Haushalte und lokalen Verwaltungen und durch die wachsende Importlücke weiter gebremst.

In Europa beschleunigte sich das Wachstum (+2,3%) in dieser Zeit. Die Divergenzen innerhalb Europas blieben jedoch hoch. In Deutschland, Österreich und Skandinavien war das Wachstum recht stark (mehr als 4%). Die Binnennachfrage (Rückgang der Arbeitslosigkeit, Rückgang der Sparquote, Wiederaufnahme von Unternehmensinvestitionen, Aufholbewegung im Bausektor) ergänzte den Export als Wachstumsmotor. Griechenland, Irland, Italien und Spanien sind Länder mit einem eher bescheidenen Exportsektor. Sie hatten zu wenig Luft, um die Folgen einer restriktiven Finanzpolitik abzuschwächen. Negative Wachstumszahlen konnten nicht ausbleiben. Die Sanierungslasten kamen im dritten Quartal noch stärker zum Ausdruck. Auch die deutsche Lokomotive verlor Dampf. Resultat: Das Wachstum im dritten Quartal 2011 fiel für die EWWU auf 0,3%. Belgien (+2,6% auf Jahresbasis in der ersten Jahreshälfte und -0,1% im dritten Quartal) reihte sich eher in den starken Kern des Euro-Raums ein, als an die schwache Peripherie.

Die jüngste Rezession und die erste Erholungsphase haben uns eine Menge über die Rolle der Wachstumsländer für die Weltkonjunktur beigebracht. Sie sind weiterhin exportabhängig. Die eigentliche Antriebskraft des Wirtschaftswachstums der Region ist weiterhin der Westen (der US-Konsument), aber diese exklusive Abhängigkeit verringert sich. Der innerasiatische Handel nimmt andauernd zu.

Ebenso scharf wie der Einbruch war der Wirtschaftsaufschwung Asiens seit dem zweiten Quartal 2009. Dieser Aufschwung setzte sich 2010 und 2011 fort. Im Vergleich zu früher ist die Region besser gegen Finanzkrisen gerüstet. Die öffentlichen Finanzen sind gesund, die Zahlungsbilanz ist in der Regel im Gleichgewicht (in China weist sie sogar einen astronomisch hohen Überschuss auf), der inländische Sparpuffer ist hoch. Asien ist für die Wirtschaftsentwicklung nicht mehr auf flüchtiges Auslandskapital angewiesen.

Asien hat sich zum unanfechtbaren Wachstumspool der Welt gemausert. Export, Investitionen in Infrastruktur und Konsum ergänzen sich gegenseitig in der Wachstumsstory. Bereits 2010 hat China die USA als weltweit wichtigsten Automarkt hinter sich gelassen.

Schritt für Schritt die Eurokrise eindämmen: Für die Finanzmärkte kann es nicht schnell genug gehen.

Um die Jahreswende 2009-2010 bestand die Sorge, dass die Kreditkrise 2010 in eine zweite, und für die echten Unheilspropheten tödliche, Phase schlittern würde. Dieses Szenario blieb aus. Der US-Häusermarkt stürzte nicht weiter ab, aber von einer Erholung ist noch keine Rede. Die Häuserverkäufe verharrten auf dem niedrigen Niveau, das 2009 erreicht wurde. Das Vertrauen von Bauträgern und Bauunternehmern bleibt auf einem Tiefststand, die Häuserpreise schwanken seit dem Frühjahr 2009 in einem Seitwärtstrend, der jedoch um gut ein Viertel unter den Rekordpreisen von September 2005 liegt.

Bedeutende Konkurse in der Unternehmenswelt blieben aus. Selten waren Solvenz und Liquidität der Nichtfinanzinstitute so stark wie heute.

Neu in diesem Zyklus war, dass den Staatspapieren, die früher als vollkommen risikolos angesehen wurden, jetzt auch ein gewisses Kreditrisiko anhaftete. Was als isoliertes Problem am Rande des Euro-Raums begonnen hatte, weitete sich zu einem Glaubwürdigkeitsproblem der Währungsunion und ihrer Institutionen aus. Bereits im Herbst 2009 wurde deutlich, dass die griechische Haushaltssituation dramatisch schlimmer war, als es nach den amtlichen Statistiken den Anschein hatte. Der Vertrauensbruch mit den Geldgebern war total und das Land steuerte auf einen Konkurs zu. Nach langem Hickhack verabschiedete Europa in Zusammenarbeit mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) im April 2010 einen ersten Rettungsplan über 110 Milliarden Euro. Dieser Plan sollte die Finanzierung der griechischen Staatsschuld für die Zeit bis Mitte 2013 gewährleisten. Das konnte die Krise nicht entschärfen. Der drakonische Sanierungsplan der griechischen Regierung war – auch bei vollständiger Umsetzung - weiterhin unzureichend, um eine Stabilisierung der Verschuldung zu bewirken, auch langfristig nicht. Der Skepsis war also groß. Auch die Umsetzung verlief nicht reibungslos. Bei einer Zwischenbewertung im Mai 2011 stellte sich heraus, dass die früheren Statistiken über die Verschuldung wieder korrigiert werden mussten und dass die Haushaltszahlen für das laufende Jahr den Vorgaben stark hinterherhinkten. Damit war deutlich, dass der Rettungsfonds früher (März 2012) als ursprünglich geplant (Ende 2013) verpuffen würde. Europa und der IWF drängten auf weitere Einsparungen, die jedoch auf heftigen Widerstand bei der Bevölkerung stießen. Am 28. Juni stimmte das griechische Parlament in einer turbulenten Stimmung den zusätzlichen Einsparungen zu. Am 21. Juli reagierte Europa darauf mit einem zusätzlichen Hilfspaket in Höhe von 109 Milliarden Euro. Die Finanzierung des griechischen Staates müsste damit bis Ende 2014 gewährleistet sein. Europa und der IWF wollten die Last nicht länger allein schultern. Eine Form der Solidarität durch Privatgeber griechischer Anleihen wurde für notwendig gehalten. Verhandlungen mit dem europäischen Bankensektor über die Modalitäten eines "freiwilligen" Schuldenerlasses (angestrebt werden 50%) verlaufen jedoch sehr mühsam. Einige Banken würden eine solche Operation nicht überleben. Kurz, die Unruhen ließen sich kaum unter Kontrolle halten. Als Premierminister Papandreou damit drohte, das laufende Einsparungsprogramm einem Referendum zu unterziehen (31. Oktober) war der Bankrott Griechenlands nicht weit weg. Zum Glück konnte die Drohung abgewehrt werden.

Mit der Einrichtung eines Hilfsfonds für Griechenland im April 2010 war der Präzedenzfall geschaffen. Nach Griechenland gerieten Portugal, Irland, Spanien und später auch Belgien ins Fadenkreuz. Die Errichtung eines weiteren Rettungsfonds „European Financial Stability Facility“ (EFSF, Ende April 2010), der über 440 Milliarden Euro als Fangnetz für die Schuldenfinanzierung anderer Mitgliedsstaaten der EWWU verfügt, konnte die Gemüter nicht beruhigen. Der irische Dominostein fiel am letzten Wochenende im November 2010, der portugiesische am zweiten Wochenende im April 2011. Die nicht nachlassende Angst, dass auch der spanische oder italienische Dominostein fallen könnte (die Aussagen Berlusconi taten mehr schlecht als recht), veranlassten die europäischen Staats- und Regierungschefs zu einer erheblichen Ausweitung des EFSF. Auf dem Gipfel vom 21. Juli wurde der Umfang erweitert, auf dem Gipfel vom 26. Oktober wurden die Finanzen aufgestockt. Die vorläufige Endbilanz dieser Operationen ist, dass Europa in Zusammenarbeit mit dem IWF 2010-2011 über 11 Milliarden Euro mobilisiert hat, um die Finanzierung der Staatsverschuldung der EWWU-Länder weiter zu gewährleisten. Hinzu kommt, dass am 1. Juli 2012 ein neuer, diesmal dauerhafter Rettungsfonds mit einem Kreditvolumen von 550 Milliarden Euro starten wird, und dass die Europäische Zentralbank mit dem Rückkauf von vor allem spanischen und italienischen Staatsanleihen sehr aktiv interveniert.

Die exzessive Verschuldung einer Reihe von Ländern ist nicht das einzige Problem der EWWU. Ebenso wichtig ist die immer breiter werdende Kluft bei der Lohnwettbewerbsfähigkeit. Italien, Spanien, Portugal und Griechenland haben im Lauf der Zeit ein Lohngefälle von 30 bis 35% gegenüber Deutschland aufgebaut. Auch die chronischen Zahlungsbilanzdefizite sind ein Problem (vor allem in Griechenland, Portugal, Spanien, Italien und sogar in Frankreich). Am 24. März 2011 erzielten die europäischen Spitzenpolitiker einen historischen Durchbruch. Der Pakt für den Euro schafft einen Rahmen für die Straffung der Sozial- und Wirtschaftspolitik der Euro-Partner und für die Förderung der makroökonomischen Konvergenz. Vereinbart wurde die Erarbeitung eines konkreten Verfahrens bis März 2012, innerhalb dessen Aktionspläne für die einzelnen Mitgliedsländer erarbeitet und überwacht werden.

Durch die Wirtschaftskrise und die notwendigen staatlichen Eingriffe zur Rettung der Finanzbranche wurden in der gesamten westlichen Welt die Staatsfinanzen zerrüttet. Die Lösungsansätze der verschiedenen Regierungen für dieses Problem sind sehr unterschiedlich. Großbritannien und die EWWU-Länder führen freiwillig oder unter Druck drakonische Einsparungen durch. In den USA löste die Haushaltsdebatte eine politische Handlungsunfähigkeit aus. Dies hat Standard & Poor's veranlasst, das Rating der langfristigen US-Staatsschulden von AAA auf AA+ zu senken. Die Aussichten blieben negativ. Weitere Zinssenkungen sind daher noch möglich. Auf eine Senkung der Bonität wurde bereits im Juni angespielt. Sie kam also nicht unerwartet. Die Herabstufung erfolgte vor dem Hintergrund der politischen Auseinandersetzungen über die Sanierung des Bundeshaushalts. Der Zwiespalt zwischen Republikanern (die die Kontrolle im Abgeordnetenhaus haben) und Demokraten (sie kontrollieren den Senat) ist groß und ideologischer Art. Die Parteien sind sich ihrer politischen Ohnmacht bewusst und befürchten, dass ein Patt eine ungezügelter Schuldenexplosion auslösen könnte. Daher haben sie einen gesetzlichen Automatismus geschaffen, der das Haushaltsdefizit innerhalb von zehn Jahren auf 3% des BIP reduzieren soll. Die konkreten Maßnahmen schaden den Prioritäten von Demokraten und Republikanern gleichermaßen. Zweifelhaft ist, ob sich die beiden Lager im Wahljahr 2012 nähern werden.

Die V-förmige Erholung der Unternehmensgewinne

Gleich spektakulär wie die sinkenden Gewinne während der Rezession war die Steigerung der Betriebsgewinne ab dem vierten Quartal 2009. Der Konjunkturaufschwung im Westen mag dann vielleicht mager sein, bei den Betriebsgewinnen war das sicher nicht der Fall. Nach der Umkehrung von Verlust zu Gewinn im letzten Quartal von 2009 stieg der Gewinn pro Aktie in den vier Quartalen von 2010 um durchschnittlich 48% und in den ersten drei Quartalen 2011 um schätzungsweise 18% (für alle Unternehmen im amerikanischen S&P 500). Die kräftige Erholung war nicht besonderen oder einmaligen Ereignissen zuzuschreiben, sondern trat in fast allen Sektoren auf. Die schwache Konjunktur im Westen stand einer starken Umsatzsteigerung nicht im Wege (der Jahresanstieg betrug durchschnittlich 10% in den ersten drei Quartalen 2011). Die aufstrebenden Volkswirtschaften mit ihrer Hochkonjunktur werden für die westlichen Unternehmen als Absatzmarkt immer wichtiger. Aber eher als der Umsatzsteigerung waren die steigenden Gewinne einer starken Senkung des (Lohn-) Kostendrucks zu verdanken.

Teure Rohstoffe: mehr als Gradmesser des Wirtschaftsaufschwungs

Der Ölpreis schwankte lange Zeit zwischen 70 und 80 USD je Barrel, setzte in den letzten Monaten 2010 aber zu einer steilen Aufwärtsbewegung an. Ende Dezember 2010 wurde bereits ein Preis von 93 USD bezahlt, 20% mehr als Ende 2009. In den ersten Monaten von 2011 setzte sich dieser Trend fort. Die Aufstände in Nahost und Nordafrika und der Ausfall der libyschen Produktion haben die Hausse noch verstärkt, aber auch nicht mehr als das. Erst mit dem Abkommen innerhalb der Internationalen Energieagentur im Juni, nach dem 60 Millionen Barrel aus strategischen Ölvorräten des Westens auf den Markt kamen, wurde der Anstieg gestoppt, jedoch nicht umgebogen. Zum Ende des Berichtszeitraums wurden für ein Barrel der Sorte Brent 108 USD gezahlt, 16,7% mehr als Ende 2010.

An den meisten anderen Rohstoffmärkten wurde die starke Preishausse schon eher beendet. Viele Industriemetalle und Agrarerzeugnisse notierten Mitte Februar mit Spitzenpreisen. Die Korrektur der jüngsten Monate hat eine Größenordnung von 10% bis 15%. Auch das kann als ein Signal für zunehmende Konjunkturzweifel interpretiert werden.

Der Aufwärtsdruck auf die Inflation blieb begrenzt. Im November 2011 betrug der Jahresanstieg des Verbraucherpreisindex in den USA 3,4%, in der EWWU 3,0%. Die Kerninflation (der um die Wirkungen von Nahrungsmittel- und Ölpreisen bereinigte Anstieg des Preisindex) wurde vom Inflationsschub nicht angefacht und schwankte in den vergangenen Monaten um 1,5%. Vor dem Hintergrund einer anhaltend hohen Arbeitslosigkeit, überschüssiger Kapazitäten, Lohnmäßigung und Kostenkontrolle war das auch nicht anders zu erwarten.

Eine Politik des (fast) kostenlosen Geldes und andere unkonventionelle Maßnahmen

Die Fed, die amerikanische Zentralbank, senkte ihren Leitzins schon sehr früh in der Krise. Sie begann im September 2007 damit, als der Leitzins noch 5,25% betrug. Im Dezember 2008 war dieser auf symbolische 0,25% gesunken. Die EZB wartete viel länger und senkte ihren Leitzins zum ersten Mal erst im September 2008. Zwischen September 2008 und Mai 2009 wurde der Zins von 4,25% auf 1,00% gesenkt.

Eine Faustregel besagt, dass eine Zinssenkung sich erst nach sechs Monaten positiv auf die reale Wirtschaft auswirkt und dass die Effekte nach achtzehn Monaten verpufft sind. Kein Wunder also, dass die Fed auf andere Mittel zurückgriff. Sie intervenierte unmittelbar an den Rentenmärkten und kaufte massiv Staatsanleihen zurück, in einem Versuch auch die langfristigen Zinsen niedrig zu halten. Vor dem Hintergrund steigender Rohstoffpreise und der Liquiditätsspritzen verschob sich die Besorgnis einiger Zentralbanken außerhalb der USA von den Wachstums- hin zu den Inflationsrisiken, besonders in Europa, Lateinamerika und Asien. Einige unter ihnen (unter anderem die Zentralbank in China) haben die Straffungsphase eingeleitet. Auch die EZB änderte am 7. April ihre Politik und erhöhte den Zins von 1,00% auf 1,25%. Ihre Begründung: Der schnelle Rückgang der Arbeitslosigkeit in Deutschland könnte die Inflationsbeschleunigung zu stärkeren Lohnkostensteigerungen führen. Dies wiederum könnte die Inflationsbeschleunigung beständigen. Anfang Juli erhöhte die EZB ihren Leitzins erneut, diesmal auf 1,50%. Dass sich die Konjunkturlage wieder verschlechtert hatte, war der EZB offenbar nicht aufgefallen. Am 1. November trat der Italiener Draghi die Nachfolge des Franzosen Trichet als EZB-Vorsitzender an. Der Wechsel an der Spitze war der ideale Moment für eine Kurswende. Der Leitzins wurde erneut gesenkt: auf 1,25% am 3. November und auf 1% am 8. Dezember.

Unruhige Anleihemärkte

Im Jahr 2010 gingen die Anleihezinsen lange Zeit zurück. Ende August 2010 erreichten die zehnjährigen Bundesanleihen einen (vorläufigen) Tiefpunkt von 2,10%. Inspiriert hauptsächlich durch die ermutigenden Konjunkturnachrichten wendete sich das Blatt in der Zeit von September 2010 bis März 2011 und stieg der deutsche Anleihezins auf 3,35%. In den letzten neun Monaten drückten die zunehmenden Konjunkturzweifel den europäischen Anleihezins erneut, vor allem an Tagen, wo die Eurokrise stark aufflammte. Am 22. September erreichten die zehnjährigen Bundesanleihen sogar die historisch tiefe Marke von 1,65%. Die Geldverknappung der Europäischen Zentralbank hatte wenig oder keinen Einfluss auf diese Entwicklungen. Die EZB hatte bereits lange im Voraus die Änderung ihrer Geldpolitik angekündigt.

In den USA gab es beim Anleihezins eine vergleichbare Entwicklung. Die Maßnahmen der Fed, die auf breiter Front Staatsanleihen aufkauft, um langfristig niedrige(re) Zinsen zu bewirken, verfehlen anscheinend ihr Ziel. Auch die Ankündigung von S&P, das AAA-Rating der US-Schatzanweisungen zu senken, war ein Nichtereignis. Ende Dezember 2011 betrug der US-Zehnjahreszins 1,90%.

Auf großer Ebene wurden Anleiheportfolios angepasst. Schuldverschreibungen von ins Gerede geratenen europäischen Staaten wurden - trotz aller internationalen Garantien - gedumpt und in deutsche Papiere umgeschichtet. Auch das belgisch-deutsche Zinsgefälle litt unter den Spannungen in der Eurozone. Die Zeit, in der Belgien zu "deutschen Konditionen" Geld leihen kann, ist längst vorbei. Lange Zeit blieb Belgien während der Eurokrise aus der Schusslinie. Die Zinsdifferenz zwischen Belgien und Deutschland war zwar angestiegen, allerdings nur entsprechend der allgemeinen Marktentwicklung. Die hohe Staatsverschuldung, die Probleme im Finanzsektor, die unausgeglichene Finanzierung der föderalen und regionalen Behörden, der mangelnde Gesellschaftskonsens über einen nachhaltigen Sparkurs, die Schwungkkräfte der Beziehungen zwischen den Gemeinschaften ... Gründe zuhauf, das Vertrauen der ausländischen Investoren auf die Probe zu stellen. Die belgisch-deutsche Zinsdifferenz erreichte am 25. November einen Höhepunkt. Der große Vorteil Belgiens ist jedoch, dass das Land die Schulden voll hierzulande finanzieren kann. Dadurch ist es nicht unbedingt erforderlich, sich an ausländische Investoren zu wenden. Der Erfolg der Staatsbon-Emission im November hat diesen Aspekt deutlich gemacht. Am Ende des Berichtszeitraums gab die Nervosität anscheinend wieder nach. Der belgische Zehnjahreszins lag am 31. Dezember 225 Basispunkte über dem deutschen.

Die Gesundheit der europäischen Banken ist eng mit der Eurokrise verknüpft. Wellen von Pessimismus über die Ausweglosigkeit der Europrobleme und des Optimismus über einen letztendlichen und radikalen Durchbruch lösten Wellen von Panik und Erleichterung über die Solvenz der europäischen Banken aus. Dies wiederum löste sehr launische Entwicklungen bei den Zinsbedingungen für Finanzierungen am Interbankenmarkt aus. Auch die Zinsprämien für nichtfinanzielle Debitoren litten unter der Angst vor dem Kreditausfallrisiko. Dass diese Debitoren vielfach besonders solide Bilanzen vorweisen konnten, wurde nicht berücksichtigt. Kurz, 2011 nahmen die Credit Spreads wieder zu.

Krisenstimmung an den Aktienmärkten

Die Staaten müssen ihre Finanzen in einem schnellen Tempo sanieren. Dies bedeutet u. a., dass die staatlichen Fördermaßnahmen zurückgeschraubt werden müssen. Dadurch nimmt die Besorgnis über die Nachhaltigkeit der Wirtschaftserholung zu, vor allem in den USA.

In der ersten Phase der Wirtschaftserholung kam es zu einer hübschen Börsenrally, die den S&P 500 Ende April 2010 75% über seinen Tiefststand vom 9. März 2009 hob. Danach taten sich die Aktienmärkte schwer, diese Performance fortzusetzen. Die Eurokrise und die Angst, der europäische Bankensektor könnte darunter zusammenbrechen, zogen den Markt weiterhin in Mitleidenschaft. Dies war jedoch nicht alles. Die guten Konjunktur- und Gewinnzahlen konnten in den ersten Monaten 2011 nicht überzeugen. Der Markt fürchtete negative Auswirkungen auf das Wachstum, wenn überall im Westen (nicht nur in der Peripherie der EWWU, sondern auch in den Kernländern, den USA und Großbritannien) gleichzeitig drakonische Sparmaßnahmen ergriffen werden würden. Die Geldpolitik ist ohnehin schon extrem locker und daher sind zusätzliche Anreize kaum noch möglich. Weitere Gründe für die Angst vor einem Rückfall in die Rezession waren das Ausbleiben einer Erholung am US-Häusermarkt, der Mangel an Wirtschaftsimpulsen zur Schaffung neuer Arbeitsplätze, die Angst, dass hohe Ölpreise die Kaufkraft der Haushalte und das Konsumentenvertrauen beeinträchtigen könnten sowie die nicht abreißende Angst vor einer Kreditverknappung. Nur sechs Monate in der Zeit zwischen dem Herbst 2010 und dem Frühjahr 2011 wurde die Stimmung wieder positiv, nicht zufällig in der Periode, in der die Fed ihre Pläne für QE2 konkretisierte und damit der Angst vor der Deflation allen Wind aus den Segeln nahm. Die Erholung war jedoch von kurzer Dauer. Seit März 2011 wuchsen die Konjunkturzweifel wieder. Die Risikoscheu erreichte im Sommer einen Höhepunkt, als eine Korrektur der BIP-Zahlen aus der jüngsten Vergangenheit zeigte, dass die Rezession 2008-2009 kräftiger war und die anschließende Wirtschaftserholung noch schwächer als erwartet ausfiel. Dadurch nahm die Rezessionsgefahr zu, nicht zuletzt, weil der tonangebende ISM, der Indikator für das Unternehmervertrauen, weiter nachgab. Insgesamt hielt sich der Rückgang des MSCI All Countries (des umfassendsten Weltindex) im vergangenen Krisenjahr (Rendite in Euro: - 4,9%) noch in Grenzen.

Unter den klassischen Märkten hielt sich die Underperformance Westeuropas (Renditeindex des MSCI Europe für 2011 in EUR: -8,0%) vergleichsweise auch noch in Grenzen. Die westeuropäischen Aktienmärkte haben wegen ihrer hohen Zyklizität und der hohen Gewichtung der Banken nämlich ein hohes Beta. Im heutigen Anlageklima, das von Rezessionsangst und Eurokrise gekennzeichnet ist, hätten sich diese Eigenschaften stark negativ auf sie auswirken sollen. Wie dem auch sei, 2011 hat sich der in den vergangenen Jahren gegenüber den USA entstandene Rückstand Europas noch vergrößert. Wall Street schloss das Jahr höher (S&P-500: +0,2%, Dow Jones: +5,5%) und für europäische Investoren kam der Kursanstieg des Dollar noch hinzu (Rendite des MSCI USA in Euro: +5,4%).

Der BEL 20 fiel seit dem Jahresanfang um 19,2%. Der belgische Bankensektor geriet wegen der Euroschuldenkrise stark unter Beschuss. Dexia war auf Interventionen des belgischen und französischen Staats angewiesen. Auch die KBC kam wegen ihrer Positionen in Belgien, Irland und Ungarn stark unter die Räder. Bekaert, der Favorit im Jahr 2010, fiel kräftig. Die Renner Stahldraht und Sägedraht leiden verstärkt unter der chinesischen Konkurrenz. Delhaize und Colruyt entwickelten sich mehr oder weniger im Schritt mit dem BEL-20-Index. In der heutigen Krisenzeit konnten die Kaufhäuser den Preisanstieg nicht in voller Höhe weitergeben. Großer Sieger im vergangenen Berichtszeitraum ist UCB. Das Unternehmen schaffte einen geräuschlosen Aufmarsch gegen den Trend. Bei der Bekanntgabe der Zahlen für das dritte Quartal wurden die Aussichten für das gesamte Jahr kräftig nach oben revidiert. Übernahmegerüchte gaben den Rest. Telenet überraschte weiter. Das Unternehmen kombiniert Wachstum mit hohen Margen und üppigen Ausschüttungen. AB Inbev profitierte vom defensiven Charakter. Trotz stagnierender Bierumsätze hat das Unternehmen wegen der starken Marktposition eine Preisfestlegungsmacht.

Das Anlageergebnis der japanischen Börse war ebenfalls äußerst negativ (-11,2%). Die Atomkatastrophe erklärt natürlich vieles, aber es gibt noch andere Ursachen. Die japanische Börse hat viel von ihrer Anziehungskraft verloren. Ausländische Anleger sind skeptisch über die wirtschaftliche und politische Stabilität des Landes. Ausländische Anleger, die früher über die Börse von Tokio auf das asiatische Wachstum reagierten, haben nun bessere (und direkte) Alternativen.

Die Schwellenmärkte in Asien blieben auch zurück (-14,3%). Bei den Anlegern wuchs die Besorgnis über die steigende Inflation und die Straffung der Geldpolitik breit. Die Börsenbewertung bleibt jedoch günstig, sicher vor dem Hintergrund der hohen Wachstumsprognosen, des gesunden makroökonomischen Gleichgewichts und eines Bankensektors, der kaum oder nicht durch die Kreditkrise betroffen war.

Anfang 2011 wurde auch Lateinamerika (-16,4%) von der Angst vor einer Überhitzung heimgesucht. Dies war größtenteils der Entwicklung der Rohstoffmärkte zu verdanken. Mexiko profitierte vom Wirtschaftsaufschwung in den USA. Brasilien konnte den Zufluss ausländischen Kapitals nicht bewältigen und somit die Aufwertung der Währung nur unzureichend bremsen.

Osteuropa (-18,6%) entwickelte sich uneinheitlich. Die russische Börse glänzte bis Mitte 2011 dank der Hausse der Ölpreise. Unter anderem dank der hohen Öleinnahmen hat Russland starkes Wachstum, große Zahlungsbilanzüberschüsse und einen stärker werdenden Rubel. Die Öleinnahmen werden zur Ankurbelung des Konsums (Sozialleistungen werden angehoben) und zur Modernisierung der Wirtschaft (Infrastrukturarbeiten) verwendet.

Stilfaktoren konnten mitunter einen Unterschied machen. Im vergangenen Berichtszeitraum schnitten Smallcaps durchschnittlich 5,8% schlechter als Bluechips ab. Der Faktor *Growth* überflügelte den Faktor *Value* um etwa 1,6%.

Defensive Sektoren waren die relativen Gewinner, zyklische die Verlierer. Zu den besten Sektoren gehörten die Pharmaindustrie, Lebensmittelhersteller und Telekommunikationsdienste. Zu den Nachzüglern gehören Finanzen, Industrie und Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe. Pharma-Aktien wurden lange Zeit wegen mangelnder Produktinnovationen, auslaufender Patente und der Reform der amerikanischen Krankenversicherung gemieden. In den vergangenen Monaten verfolgten die Anleger die Antwort des Sektors auf diese Herausforderungen wieder aufmerksam: Neustrukturierungen und Verkäufe nicht strategischer Geschäftsbereiche. Lebensmittelhersteller konnten ihre Expansion in den Wachstumsländern, wo die Margen höher liegen, weiter nutzen. Die hohe und stabile Dividende der Telekomunternehmen wurde von den Anlegern sehr geschätzt. Die Versteigerung der neuen Lizenzen verlief ohne große Aufregung und daher konnten diese nicht übertrieben teuer gekauft werden. Vor allem die europäischen Banken gerieten beim geringsten Aufflammen der Eurokrise unter Druck. Die Unsicherheit über das neue Regelwerk zu den Kapitalanforderungen (Basel III) und die Pläne der europäischen Institutionen über die Rekapitalisierung des europäischen Bankensektors trugen zum dunklen Unterton bei. Trotz gefüllter Auftragsbücher konnte der Sektor der Investitionsgüter nicht überzeugen. Es kamen Zweifel auf über die Haltbarkeit der Margen und die Nachhaltigkeit der Wirtschaftserholung weltweit und in Asien insbesondere. Der hohe Konjunkturpessimismus strahlte sich auch auf den Bergbau ab.

Immobilien (-13,6%) konnten den Schaden ebenso wenig begrenzen. Im Jahr 2011 konnte an die starke zweijährige Outperformance nicht angeknüpft werden. Die Finanzunruhen 2007-2008 zwangen die Immobilienunternehmen zur Bereinigung ihrer Bilanzen. Dadurch hat der Sektor eine solide Basis, um optimal von der Erholung zu profitieren. Dadurch schwand der traditionelle Abschlag zum inneren Wert, zu dem der Sektor normalerweise notiert. In einem Umfeld von Wirtschaftsverlangsamung und abnehmenden Inflationserwartungen ist das Potenzial starker Miet- und Preiserhöhungen jedoch begrenzt. Ein Aufgeld war daher nicht mehr vertretbar, und der Sektor geriet wieder unter Druck.

Alles in allem stand die negative Börsenperformance in schrillerem Kontrast zur positiven Gewinnentwicklung der börsennotierten Unternehmen. Die Bewertung ist im vergangenen Berichtszeitraum also sicher nicht gestiegen, im Gegenteil.

Aussichten

Die Unternehmensvertrauensindikatoren in den USA und Europa erreichten im Frühjahr 2011 Rekordebenen und sind seitdem auf eher neutrale Ebenen zurückgegangen. In den vergangenen vier Monaten ist eine ziemlich ausgeprägte Divergenz zwischen den USA und Europa entstanden. In den USA steigt das Barometer der verarbeitenden Industrie wieder und deutet auf einen moderaten Konjunkturpessimismus hin. Europa gleitet weiter in die Grauzone zwischen Konjunkturoptimismus und -pessimismus ab. Angesichts des Mangels an neuen Arbeitsplätzen, des Abwärtsdrucks auf die Lohnerhöhungen und des Ausbleibens einer Erholung am Häusermarkt erwarten wir, dass das Wachstum in den USA positiv, wenn auch moderat ausfallen wird. In Europa werden die Haushaltspläne das Wachstum belasten. Die Indikatoren zeigen jedoch, dass der Konjunkturpessimismus, der heute an den Finanzmärkten herrscht, nicht angebracht ist. 2010 und 2011 wurde nämlich der Grundstein für ein nachhaltigeres Wachstum für 2012 und 2013 gelegt. Die US-Haushalte haben ihre Verschuldung stark abgebaut, die Sparquote ist bereits kräftig gestiegen und die Finanzdienstleistungslast - d. h. Tilgungen und Zinszahlungen zusammen - machen nur noch 11% des Haushaltsbudgets aus (das niedrigste Niveau seit 15 Jahren - vor drei Jahren waren es noch 14%). Sie bekommen nach und nach Spielraum, um einen größeren Teil ihrer Kaufkraft dem Konsum zu widmen. Die explosiven Gewinne 2010 und 2011 haben die ohnehin schon üppigen Bargeldpositionen der Unternehmen weiter erhöht. Während der Krise waren die Investitionen stark zurückgeschraubt worden. Die Voraussetzungen für eine Aufholjagd werden geschaffen.

In den USA droht eine restriktive Haushaltspolitik, nachdem einige antizyklische Maßnahmen aus den Jahren 2008 und 2010 ablaufen und mangels politischer Einigung möglicherweise nicht verlängert werden. Unter diesen Umständen könnte das Haushaltsdefizit von 9,8% des BIP im Haushaltsjahr 2011 auf 8,6% bzw. 6,2% im Jahr 2012 bzw. 2013 reduziert werden. In einem Wahljahr dürfte die Haushaltspolitik das Wachstum jedoch nicht allzu schwer belasten.

Schließlich hat die US-Zentralbank mit ihrem Ankaufprogramm für Staatsanleihen und sonstige Schuldverschreibungen für nie da gewesene Liquiditätsspritzen gesorgt. Dem Programm 2010-2011 folgte im Juni 2011 ein neues, abgeschlanktes Programm, das jedoch stärker auf bestimmte Marktsegmente konzentriert war. Die Liquiditätsspritzen werden entweder in die reale Wirtschaft zurückfließen oder Inflationserwartungen schaffen. Auf jeden Fall werden sie die langfristigen Zinsen niedrig halten und Deflationsängste beseitigen.

Traditionell färben die US-Konjunktorentwicklungen auf Europa ab. Das Wirtschaftswachstum (+0,5 bis 1,0%) wird 2012 niedriger als in den USA (+1,5 bis 2%) ausfallen. In Europa sind Haushaltssanierungen dringender notwendig und ist die Geldpolitik weniger aggressiv. Im Zuge der Eurokrise sind die europäischen Banken bei der Kreditgewährung zurückhaltender geworden. Andererseits sind die realen, wenn auch begrenzten Lohnerhöhungen in Europa doch noch höher als in den USA.

Die heutige Welt ist eine Welt der zwei Geschwindigkeiten. Die klassischen Industrieländer (USA, Europa, Japan) befinden sich in einem Umfeld der Niedrigkonjunktur, ohne zugrunde liegenden Inflationsdruck, bei anhaltend niedrigen Zinsen und maroden öffentlichen Finanzen. Ein ganz anderes Bild bieten die aufstrebenden Länder. Das starke Wirtschaftswachstum hat in Asien bereits Inflationsspannungen ausgelöst. In China gipfelte der Jahresanstieg des Verbraucherpreisindex im August 2011 bei 6,5%. Dies war größtenteils den stark gestiegenen Lebensmittelpreisen zuzuschreiben, aber auch die sonstigen Preise und Kosten nahmen schneller zu. Die Löhne steigen sehr rapide (um 12% bis 16%). Dadurch ist die Kerninflation, die Anfang 2009 noch negativ war, bereits auf 2% gestiegen. Diese Entwicklungen zeigen sich auch anderswo in Asien.

Die Währungshüter haben sehr wachsam auf diese Entwicklungen reagiert. U. a. in China wurde der Leitzins bereits erhöht, die Mindestreservepflicht angehoben und wurden die Kreditrestriktionen verschärft. Die Geldverknappung trägt schon Früchte. So ist die Steigerungsrate der Geldmenge in China bereits auf die Steigerungsrate des nominalen BIP geschrumpft, während die Inflation auf 4,5% gefallen ist. Daher gehen wir davon aus, dass die Phase der Geldverknappung in China hinter uns liegt. Das Risiko einer Überhitzung ist offenbar unter Kontrolle. In einem Jahr, in dem die Führung der chinesischen Kommunistischen Partei erneuert wird, wird wenig dem Zufall überlassen und wird das Wirtschaftswachstum kaum niedriger als in den vorangegangenen Jahren ausfallen.

Eine der großen Herausforderungen in diesem Jahrzehnt ist die Konsumförderung in Asien und in China im Besonderen. Dies kann zu einer ausgewogeneren Weltwirtschaftsordnung führen. Dies verringert nicht nur die Exportabhängigkeit der Region. Ebenso wichtig ist der Effekt auf die internationalen Kapitalflüsse. Mehr Konsum in China bedeutet weniger Einsparungen und mehr Import, auch aus den USA. Dies hilft dem Westen, aus der Verschuldung „herauszuwachsen“.

Für den Euroraum drängt die Zeit. Jedem ist klar, dass die EWWU keine optimale Währungsunion ist. In den zwölf Jahren ihres Bestehens wurde wenig unternommen, um die innere Wirkungsweise zu festigen. Die Festung „nationale Autonomie“ war uneinnehmbar. Die Krise hat jedoch die Erkenntnis wachsen lassen, dass *economic governance*, wie es jetzt im Euro-Jargon heißt, dringend erforderlich ist. Konkret geht es unter anderem um eine supranational organisierte Bankenaufsicht, eine strikte Überwachung und Sanierung der Haushaltspolitik, Überwachung der Lohnpolitik und den Ausbau eines europäischen Steuersystems. In den kommenden Monaten werden die Organisation des ESM (Europäischer Stabilisierungsmechanismus, er am 1. Juli wirksam werden soll), die Reform des Wachstums- und Stabilitätspaktes und die Umsetzung des „Paktes für den Euro“ noch viel Energie und diplomatisches Fingerspitzengefühl verlangen. Die Schaffung einer neuen Architektur für die EWWU kann nicht auf die lange Bank geschoben werden, wengleich die griechische Schuldenkrise jeden Tag für neue Überraschungen sorgt und einem ruhigen Gesprächsklima im Wege steht.

Um die Stabilität des Finanzsystems zu garantieren, muss die Kapitalbasis der Banken weiter gefestigt werden, sodass ausreichend Puffer vorhanden sind, um Provisionen und unerwartete Abschreibungen abzufangen. Das bleibt 2012 genauso wichtig wie 2011 und wahrscheinlich auch noch in den Jahren danach. Dazu werden effektiv alle notwendigen Maßnahmen getroffen, wie die Bereitstellung von knapp 2 000 Milliarden Euro zur Finanzierung der europäischen Staatshaushalte, die Genehmigung eines neuen Bankengesetzes in den USA, die Organisation von Stresstests, um zu prüfen, ob die Banken über ausreichend Kapital verfügen, um einer neuen, ersten Krise die Stirn zu bieten sowie die schrittweise Einführung neuer oder strengerer Kapitalnormen im Rahmen von Basel III.

Die Handhabung eines (quasi) Nulltarifs für den Geldmarktzins passt auch in diesen Rahmen. Solange die Niedrigkonjunktur im Westen anhält und keine wesentlichen Inflationsspannungen auftreten, gibt es übrigens makroökonomisch keine zwingenden Gründe, um eine restriktivere Politik zu führen.

Das lernen wir zumindest aus den Fakten. Die EZB, immer etwas weltfremd, hat eine andere Einstellung zur Inflationsgefahr als etwa die amerikanische oder die britische Zentralbank. Der Zentralbank in Frankfurt ist schon seit langem nicht wohl zumute mit dem extrem niedrigen Leitzins. In den vergangenen Monaten hat auch die EZB implizit zugegeben, dass die Besorgnis über die Inflationsbeschleunigung stark übertrieben war, und dass die Konjunkturaussichten mehr Grund zur Sorge sind. Wahrscheinlich wird die EZB einen „normalen“ kurzfristigen Zins von 2,00% in der Eurozone anstreben. Für 2012 halten wir das jedoch nicht für realistisch, vielleicht jedoch irgendwann in der ersten Jahreshälfte 2013. Die Zentralbanken der USA, von Großbritannien und Japan werden unserer Einschätzung nach mit einer Leitzinserhöhung noch länger warten.

Möglicherweise ist bei den Anleihezinsen ein Boden erreicht worden. Angesichts der heutigen Tiefstände wäre es logisch, dass der Anleihezins weiter ansteigt, gestützt durch bessere wirtschaftliche Rahmenbedingungen (Verringerung der Abwärtsrisiken beim Wachstum). So kann der Markt bereits im Laufe dieses Jahres einer Straffung der Geldpolitik vorgehen. Erst wird in den USA eine Reihe „unkonventioneller Maßnahmen“ zurückgenommen, danach kann der Markt die Normalisierung des Leitzinses vorwegnehmen. Die Angst vor einer kompletten Entgleisung der Staatsfinanzen in den USA sowie die Inflationsangst infolge der unorthodoxen Finanzpolitik in der jüngsten Vergangenheit können die Risikoprämie erhöhen.

Der Zinsanstieg braucht jedoch nicht besonders ausgeprägt zu sein. Die Zinskurve ist steil - angesichts des niedrigen Wachstums sogar außerordentlich steil - und viele Zinserhöhungen sind bereits einkalkuliert.

Der Markt wird volatil bleiben. Kurzfristig ist eine weitere Abwärtskorrektur durchaus möglich. Die Fed wird sicherlich versuchen, diese herbeizuführen.

Die Prämie für das Debitorenrisiko am Markt der Unternehmensanleihen ist sehr hoch, sowohl in einer historischen Perspektive als auch vor dem Hintergrund der gesunden finanziellen Struktur der meisten Unternehmen. Es besteht also noch viel Potenzial für eine Spreadverengung. Die Zinsunterschiede innerhalb der EWWU werden angesichts der Vielfalt von Hindernissen, für die die Währungsunion eine Antwort bieten muss, wohl noch lange hoch und sicher volatil bleiben.

Dank des Wachstums in den aufstrebenden Ländern kann das Wachstum der Weltwirtschaft 2012 und 2013 3% bis 3,5% erreichen, d. h. so wie im Jahr 2011. Diese Wachstumszahlen liegen unter der hohen Wachstumszahl 2010 (4,5%), sind jedoch ordentlich und liegen über dem Durchschnitt der vergangenen vierzig Jahre. Es ist daher zu erwarten, dass die Unternehmensgewinne in den kommenden Quartalen wieder stark steigen können.

Es scheint paradox zu sein: Die Unternehmen sind als Gewinner aus der Krise von 2008-2009 hervorgegangen. Sie haben die Rezession zu tiefgreifenden Umstrukturierungen genutzt und ernten nun die Früchte. Bei der Kostenkontrolle geht es um mehr als einmalige (zuweilen spektakuläre) Umstrukturierungen, in vielen Unternehmen hat sie Eingang in die Unternehmenskultur gefunden. Die Rezession der Jahre 2008 und 2009 hat die Unternehmen dazu veranlasst, noch bewusster mit Risiken (Geld, also Kosten) umzugehen. Investitionsprojekte sind Gegenstand gründlicherer Rentabilitätsstudien. Die Kombination von Schuldenabbau und niedrigen Zinsen lässt die Finanzierungskosten stark sinken. Die Globalisierung (Druck der Delokalisierung) und die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit berauben die Arbeitnehmer aller Macht, um Lohnforderungen zu stellen. Viel mehr als ein Erhalt der Kaufkraft ist nicht drin. Von Reallohnsteigerungen ist keine Rede. Dadurch wandern Umsatzgewinne (fast) ausschließlich als Vergütung in den Faktor „Kapital“ ab.

Für das Kalenderjahr 2012 wird beim S&P 500 ein Gewinnanstieg von 9,5% erwartet. Beim MSCI Europe beträgt der erwartete Gewinnanstieg nur 8%. Vor dem Hintergrund eines ordentlichen Wachstums auf Weltebene (3 - 3,5%) werden Preissteigerung (2,5 - 3%) und weitere Margenerweiterung leicht zu erreichen sein. Die Zeit starken Gewinnwachstums liegt jedoch langsam hinter uns. Mit der Zeit muss die Gewinnentwicklung wieder an die Umsatzentwicklung anknüpfen, d. h. ein nominales BIP-Wachstum von ca. 6%.

Die Geldmarktzinsen werden nicht schnell steigen, und der Anleihezins hat fast ein historisches Tief erreicht. Es scheint, als würden für die nächsten Monate Aktien die interessanteste Anlagealternative sein. Ein Mangel an Alternativen führt selbstverständlich nicht zu einer Verbesserung der Marktlage. Dafür müssen die Investoren wieder risikofreudiger werden. In den Aktienbewertungen sind weiterhin düstere Szenarios enthalten. Aktien sind derzeit sehr billig. Auf Grundlage des erwarteten Gewinns für die folgenden zwölf Monate beträgt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 12,4 beim S&P 500 und 9,5 beim MSCI Europe. Das sind 30% bzw. 40% weniger als der historische Durchschnitt. Im Vergleich zu Anleihen sind Aktien auf jeden Fall sehr billig. Die Gewinnrendite, das ist das Gegenteil des Kurs-Gewinn-Verhältnisses, beträgt für den MSCI Europe jetzt 10,50%, das entspricht einer besonders hohen Prämie von knapp 850 Basispunkten gegenüber Bundesanleihen.

Redaktionsschluss 3. Januar 2012

1.3 BERICHT DES ANERKANNTEN WIRTSCHAFTSPRÜFERS

KBC Equity Fund NV Investmentgesellschaft mit Variablem Kapital nach Belgischen Rechts

Bericht des Kommissars über den Jahresabschluss zum 31. Dezember 2011 Zur Vorlage an die Hauptversammlung der Aktionäre

An die Aktionäre

Gemäß den gesetzlichen und statutarischen Bestimmungen berichten wir hierbei im Rahmen unseres Mandates als Kommissar. Dieser Bericht beinhaltet unsere Beurteilung über den Jahresabschluss sowie die erforderlichen zusätzlichen Vermerke

Prüfungsergebnis und Erteilung eines uneingeschränkten Bestätigungsvermerks

Wir haben den Jahresabschluss von KBC Equity Fund NV für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2011 geprüft. Dieser wurde im Rahmen des in Belgien maßgeblichen Kontensystems erstellt und umfasst die Bilanz mit einer Eigenkapital in Höhe von 2.882.691.406,39 EUR sowie die Gewinn- und Verlustrechnung, die einen zu verwendenden Verlust des Geschäftsjahres in Höhe 498.239.078,17 EUR. Eine Übersicht das Eigenkapital und das Ergebnis je Teilfonds wird in der folgenden Tabelle wiedergegeben:

Name teilfonds	Valuta	Eigenkapital	Ergebnis
KBC Equity Fund - Belgium	EUR	38.981.381,69	-9.222.433,15
KBC Equity Fund - World	EUR	87.989.070,17	-2.378.969,89
KBC Equity Fund - Europe	EUR	78.858.987,14	-22.079.488,20
KBC Equity Fund - America	USD	152.796.244,19	-21.293.940,60
KBC Equity Fund - Japan	JPY	887.274.173,00	-265.268.025,00
KBC Equity Fund - New Markets	EUR	64.016.054,53	-15.553.656,07
KBC Equity Fund - New Asia	EUR	174.810.886,40	-54.247.932,49
KBC Equity Fund - Latin America	EUR	43.853.809,22	-17.423.378,07
KBC Equity Fund - Eastern Europe	EUR	57.632.538,47	-24.108.094,36
KBC Equity Fund - Technology	USD	132.807.216,93	-7.253.120,69
KBC Equity Fund - Flanders	EUR	16.034.137,81	-6.623.160,90
KBC Equity Fund - Pharma	EUR	133.073.757,97	3.735.551,25
KBC Equity Fund - Finance	EUR	118.476.271,34	-52.708.647,23
KBC Equity Fund - Telecom	EUR	139.250.205,96	-4.817.033,39
KBC Equity Fund - Growth by Innovation	EUR	28.623.901,83	-4.328.507,42
KBC Equity Fund - Buyback America	USD	97.015.566,52	-6.842.784,14
KBC Equity Fund - US Small Caps	USD	19.293.388,63	255.489,76
KBC Equity Fund - Utilities	EUR	25.072.270,74	-725.561,00
KBC Equity Fund - Food & Personal Products	EUR	88.101.556,60	4.346.112,38
KBC Equity Fund - New Shares	EUR	16.819.533,53	-1.770.678,56
KBC Equity Fund - Medic Technologies	USD	13.224.332,89	79.493,51
KBC Equity Fund - Fallen Angels	EUR	12.217.506,57	-844.783,36
KBC Equity Fund - Commodities & Materials	EUR	51.079.514,95	-10.437.944,33
KBC Equity Fund - Luxury & Tourism	EUR	13.819.346,55	-2.078.017,16

Name teilfonds	Valuta	Eigenkapital	Ergebnis
KBC Equity Fund - Millennium	EUR	27.266.129,89	-4.232.683,94
KBC Equity Fund - Consumer Durables	EUR	16.324.731,38	-913.931,88
KBC Equity Fund - Euro Cyclical	EUR	8.484.367,95	-6.177.117,69
KBC Equity Fund - Euro Telecom & Technology	EUR	26.635.216,35	-4.009.263,46
KBC Equity Fund - Euro Finance	EUR	17.207.831,10	-4.910.853,24
KBC Equity Fund - Buyback Europe	EUR	84.898.017,65	-25.609.878,58
KBC Equity Fund - Global Leaders	EUR	91.992.622,04	-19.106.595,48
KBC Equity Fund - Oil	EUR	123.331.621,53	-17.541.036,46
KBC Equity Fund - Eurozone	EUR	177.403.690,59	-2.962.786,55
KBC Equity Fund - Central Europe	EUR	27.228.603,07	-11.767.479,65
KBC Equity Fund - High Dividend North-America	USD	112.691.674,64	2.629.536,04
KBC Equity Fund - Pharma Growth	EUR	20.071.434,27	466.307,79
KBC Equity Fund - Quant Global 1	EUR	7.893.594,46	-527.092,36
KBC Equity Fund - High Dividend	EUR	172.262.778,36	-10.990.822,98
KBC Equity Fund - Pacific	EUR	41.710.527,04	-28.010.691,82
KBC Equity Fund - Turkey	TRY	23.605.428,88	-6.430.712,86
KBC Equity Fund - Bric	EUR	62.389.722,80	-18.423.872,90
KBC Equity Fund - High Dividend Eurozone	EUR	17.899.211,22	-7.435.702,49
KBC Equity Fund - Quant Europe	EUR	25.304.106,03	-30.607.953,35
KBC Equity Fund - High Dividend New Markets	EUR	93.626.171,45	-35.023.507,58
KBC Equity Fund - CSOB Bric	CZK	381.855.317,11	-94.511.435,09
KBC Equity Fund - Satellites	EUR	20.248.457,88	-5.614.382,42
KBC Equity Fund - Quant EMU	EUR	167.019.608,95	-1.216.691,61
KBC Equity Fund - Euro Non Cyclical	EUR	4.051.868,61	-88.823,08
KBC Equity Fund - Industrials & Infrastructure	EUR	12.777.801,31	-5.694.454,07
KBC Equity Fund - SRI Equity	EUR	7.883.186,17	-2.611.277,37

Die Erstellung des Jahresabschlusses liegt in der Verantwortung des Verwaltungsrates. Diese Verantwortung beinhaltet : die Entwicklung, die Einführung und die Weiterverfolgung eines internen Kontrollsystems bezüglich der Erstellung und der Gesamtdarstellung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Jahresabschlusses, ohne wesentliche Unregelmäßigkeiten, ob diese auf Betrug oder Fehler zurückzuführen sind; die Auswahl und Anwendung geeigneter Bilanzierungsgrundsätze sowie die Bestimmung von angemessenen, den Umständen entsprechenden, Einschätzungen

Unsere Verantwortung ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über diesen Abschluss abzugeben. Unsere Prüfung wurde gemäß den in Belgien geltenden gesetzlichen Bestimmungen und den belgischen allgemeinen Grundsätzen ordnungsgemäßer Durchführung von Abschlussprüfungen ausgeführt, so wie diese vom Institut der Betriebsrevisoren festgelegt wurden. Diese Berufsnormen erfordern, dass wir durch eine entsprechende Prüfungsorganisation und -durchführung eine angemessene Sicherheit darüber erhalten, dass der konsolidierte Jahresabschluss frei von wesentlichen Unregelmäßigkeiten ist.

In Übereinstimmung mit diesen Grundsätzen haben wir Prüfungshandlungen durchgeführt um die im Jahresabschluss aufgenommenen Beträge und Erläuterungen zu belegen. Die Auswahl dieser Prüfungshandlungen unterliegt unserem Urteil sowie der Bewertung des Risikos, dass der Jahresabschluss frei von wesentlichen Unregelmäßigkeiten ist, ob diese auf Betrug oder Fehler zurückzuführen sind. Bei dieser Risikobewertung haben wir das interne Kontrollsystem des Konzerns für die Erstellung und die Gesamtdarstellung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Jahresabschlusses berücksichtigt um die den Umständen entsprechenden Prüfungshandlungen festzulegen, und nicht um eine Beurteilung über die Wirksamkeit des internen Kontrollsystems des Konzerns abzugeben. Wir haben ebenfalls die Stichhaltigkeit der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden des Konzerns und der von ihm vorgenommenen wesentlichen Einschätzungen sowie die Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses einer Beurteilung unterzogen.

Schließlich haben die Verantwortlichen der Investmentgesellschaft alle für die Prüfung benötigten Auskünfte und Nachweise erteilt. Wir sind der Auffassung, dass die erhaltenen Informationen eine angemessene Grundlage für unsere Beurteilung bilden.

Nach unserer Beurteilung vermittelt der Jahresabschluss für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2011 ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft, gemäß dem in Belgien maßgeblichen Kontensystem

Zusätzliche Vermerke

Die Erstellung und der Inhalt des Geschäftsberichts über den Jahresabschluss, und die Befolgung der Satzung oder des Gesellschaftsrechts durch die Gesellschaft, liegen in der Verantwortung der Geschäftsführer.

Unsere Verantwortung ist es in unserem Bericht die nachfolgenden Vermerke aufzunehmen, die unsere Beurteilung über den konsolidierten Jahresabschluss nicht beeinträchtigen:

- Der Geschäftsbericht über den Jahresabschluss behandelt die gesetzlich vorgeschriebenen Angaben und stimmt mit dem Jahresabschluss überein. Wir können uns jedoch nicht über die Beschreibung der wichtigsten Risiken und Unsicherheiten aussprechen, mit denen der Teilfonds konfrontiert ist, noch über die Beschreibung seiner Lage, seiner voraussichtlichen Entwicklung oder erhebliche Einflüsse bestimmter Fakten auf seine zukünftige Entwicklung. Wir können jedoch bestätigen, dass die gegebenen Informationen keinen erkennbaren Widerspruch aufzeigen gegenüber den Informationen, die uns im Rahmen unseres Mandates bekannt wurden.
- Die Buchführung entspricht, unter Berücksichtigung einiger formeller Aspekte von untergeordneter Bedeutung im Bereich der Buchführung, den gesetzlichen und die ergänzenden sonstigen Vorschriften in Belgien.
- Wir haben keine Kenntnis über Verstöße gegen die Satzung oder das Gesellschaftsrecht. Der Ihnen vorgelegte Gewinnverwendungsvorschlag entspricht Gesetz und Satzung.

Diegem, den 7. März 2012

Der Kommissar

Represented by Frank Verhaegen

1.4 GESAMTBILANZ (IN EUR)

BILANZSCHEMA		31/12/2011 (in der Währung der Bevek)	31/12/2010 (in der Währung der Bevek)
SUMME NETTO AKTIVA		2.882.691.406,39	4.643.860.307,58
II. Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, OGA und Finanzderivate			
A. Obligationen und andere Schuldverschreibungen			
a) Obligationen		10.215.699,09	
a) Erhalten kollateral in Anheilen		86.456.696,25	170.011.865,05
C. Aktien und andere Aktien gleichzustellende Wertpapiere			
a) Aktien		2.697.994.076,00	4.397.999.707,37
Davon ausgeliehene Effekten		95.464.199,40	154.182.330,62
b) OGA mit fester Anzahl von Anteilscheinen		3.173.420,30	2.992.556,64
D. Sonstige Wertpapiere		144.218,23	190.556,46
E. OGA mit variabler Anzahl von Anteilscheinen		148.831.047,90	155.889.778,89
F. Finanzderivate			
j) Auf Devisen			
Terminkontrakte (+/-)		-76.116,88	-47.151,41
m) Auf Finanzindizes			
Terminkontrakte (+/-)		71.505,61	507.433,53
n) Auf Finanzderivate			
Swapkontrakte (+/-)		3.131.760,00	2.381.805,05
IV. Forderungen und Verbindlichkeiten mit einer_Jahr			
A. Forderungen			
a) Zu erhaltende Beträge		11.104.541,72	10.837.752,33
b) Steuerguthaben		1.487.020,96	1.154.346,10
c) Collateral		3.216.727,55	4.660.899,89
B. Verbindlichkeiten			
a) Zu zahlende Beträge (-)		-14.167.370,32	-14.714.196,39
c) Ausleihungen (-)		-4.687.242,44	-16.941.689,97
d) Collateral (-)		-86.456.696,25	-170.011.865,05
V. Einlagen und flüssige Mittel			
A. Sichtguthaben bei Banken		22.220.864,47	101.186.351,25
VI. Rechnungsabgrenzungsposten			
A. Vorzutragende Aufwendungen		136.571,08	-92.589,45
B. Erzielte Erträge		4.778.005,13	4.898.754,22
C. Anzurechnende Aufwendungen (-)		-4.883.322,03	-7.127.006,94
SUMME EIGENKAPITAL		2.882.691.406,39	4.643.860.307,58
A. Kapital		2.064.267.427,65	3.258.513.328,23
B. Ergebnisbeteiligung		-22.490.748,07	1.895.337,12
C. Ergebnisvortrag		1.339.153.804,96	823.833.164,03
D. Ergebnis des Geschaftjahres		-498.239.078,17	559.618.478,20

Bilanzunwirksame Posten

I	Dingliche Sicherheiten (+/-)		
I.A	Collateral (+/-)		
I.A.	Wertepapiere/Geldmarktinstrumente	86.456.696,25	170.011.865,05
A			
I.A.	Bareinlagen/Einlagen	3.216.727,55	4.660.899,89
B			
III	Nominalbeträge der Terminkontrakte(+)		
III.A	Gekaufte Terminkontrakte	46.793.715,93	66.013.873,69
III.B	Verkaufte Terminkontrakte	-4.408.565,91	-2.059.011,64
IV	Nominalbeträge der Swapverträge (+)	15.600.000,00	33.800.000,00
IX	Ausgeliehene Finanzinstrumente	95.464.199,40	154.182.330,62

DUITS

1.5 GESAMTERGEBNISRECHNUNG (IN EUR)

Ergebnisrechnung		31/12/2011 <small>(in der Währung der Bevek)</small>	31/12/2010 <small>(in der Währung der Bevek)</small>
I. Wertminderungen, Verauberungsverluste und Verauberungsgewinne			
A. Obligationen un andere Schuldverschreibungen			
a) Obligationen		33.396,19	6.544,01
b) Andere Schuldverschreibungen			
b1 Mit "embedded" Finanzderivaten		35.367,36	-36.817,84
B. Geldmarktinstrumente			184,38
C. Aktien und andere Aktien gleichzustellende Wertpapiere			
a) Aktien		-482.698.380,89	273.797.820,84
b) OGA mit fester Anzahl von Anteilscheinen		84.273,91	1.464.016,11
D. Sonstige Wertpapiere		-1.561.340,70	-451.309,13
E. OGA mit variabler Anzahl von Anteilscheinen		-28.002.759,00	17.794.581,96
F. Finanzderivate			
a) Auf Obligationen			
Terminkontrakte			-96.028,98
l) Auf Finanzindizes			
Terminkontrakte		-7.381.569,19	4.112.206,36
m) Auf Finanzderivate			
Swapkontrakte (+/-)		2.676.311,04	9.248.195,82
G. Forderungen, Einlagen, flüssige Mittel und Verbindlichkeiten		-1,06	3.287,32
H. Wechselpositionen und -geschäfte			
a) Finanzderivate			
Terminkontrakte		-28.965,47	-47.151,41
b) Andere Wechselpositionen und -geschäfte		-6.092.171,93	245.052.825,93
II. Anlageerträge und -aufwendungen			
A. Dividenden		93.740.855,74	87.617.763,87
B. Zinsen			
a) Wertpapiere und Geldmarktinstrumente		2.949.549,12	2.751.300,10
b) Einlagen und flüssige Mittel		478.814,76	509.968,10
c) Collateral (+/-)		-3.835,64	12.502,49
C. Zinsen aus Ausleihungen (-)		-297.448,12	-475.406,33
F. Sonstige Anlageerträge			19.359,86
III. Sonstige Erträge			
A. Vergütung zur Deckung der Anschaffungs- und Abgangskosten von Aktiva, zur Vermeidung von Ausstiegen und zur Deckung von Lieferungskosten		1.235.940,16	
B. Sonstige		2.172.997,05	414.930,78

IV. Betriebliche Aufwendungen		
A. Handels -und Lieferungskosten für Anlagen (-)	-12.095.566,15	-11.527.932,19
B. Finanzaufwendungen (-)	-312.493,70	-386.866,87
C. Vergütung der Verwahrstelle (-)	-3.409.135,19	-3.017.998,81
D. Verwaltungsvergütung (-)		
a) Finanzverwaltung	-50.009.267,58	-54.070.864,74
b) Administrative und buchhalterische Verwaltung	-3.658.129,48	-4.258.917,06
E. Administrative Kosten (-)	-9.515,40	-13.516,90
F. Gründungs -und Organisationskosten (-)	-1.610.996,58	-487.473,33
G. Arbeitsentgelte, Sozillasten und Pensionen (-)	-869,56	-935,58
H. Übrige Lieferungen und Leistungen (-)	-867.669,24	-1.146.120,49
J. Abgaben	-1.376.821,53	-3.762.427,92
K. Sonstige Aufwendungen (-)	-2.229.647,06	-3.407.242,18
Erträge und Aufwendungen des Geschäftsjahres		
Zwischensumme II + III + IV Geschäftstätigkeit vor Ertragsteuern	24.696.761,58	8.770.122,84
V. Gewinn (Verlust) aus der normalen	-498.239.078,17	559.618.478,20
VII. Ergebnis des Geschäftsjahres	-498.239.078,17	559.618.478,20

Ergebnisverwendung

	31/12/2011 (in der Währung der Bevek)	31/12/2010 (in der Währung der Bevek)
I. Zu verwendender Gewinn (anzurechnender Verlust)	818.423.978,74	1.385.346.979,35
Gewinnvortrag (Verlustvortrag) aus dem Vorjahr	1.339.153.804,96	823.833.164,03
Zu verwendender Gewinn (anzurechnender Verlust) des Geschäftsjahr	-498.239.078,17	559.618.478,20
Erhaltene Ergebnisbeteiligungen (gezahlte Ergebnisbeteiligungen)	-22.490.748,07	1.895.337,12
II. Einstellungen in das (Entnahmen aus dem) Kapital	21.049.689,40	50.948,33
III. Gewinnvortrag (Verlustvortrag) auf neue Rechnung	848.448.894,69	1.383.053.532,50
IV. (Dividendenausschüttung)	-2.696.054,97	-2.344.395,16

1.6 ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

1.6.1 ZUSAMMENFASSUNG DER REGELN

Zusammenfassung der Bewertungsregeln laut KE vom 10.11.2006 über die Buchhaltung, den Jahresabschluss und die periodischen Berichte bestimmter öffentlicher Organismen für gemeinsame Anlagen mit variabler Anzahl von Anteilen.

Die Bewertung der Aktiva der einzelnen Teilfonds erfolgt folgendermaßen:

- Effekten, Geldmarktinstrumente, Anteile und Organismen für gemeinsame Anlagen und Finanzderivate werden bei Kauf und Verkauf zum Kaufpreis bzw. Verkaufspreis in die Buchführung aufgenommen. Zusätzliche Aufwendungen wie Handels- und Lieferkosten werden sofort in die Ergebnisrechnung eingestellt.
- Effekten, Geldmarktinstrumente und Finanzderivate werden nach der ersten Aufnahme anhand folgender Regeln zum Realwert bewertet:
 - Für Werte, die an einem aktiven Markt ohne Mitwirkung dritte Finanzinstitute gehandelt werden, wird der Schlusskurs für die Bewertung des Realwerts verwendet.
 - Bei Vermögensbestandteilen, für die ein aktiver Markt existiert, der mit Beteiligung dritter Finanzinstitute funktioniert und der eine fortlaufende Notierung von Rücknahme- und Briefkursen garantiert, wird der an diesem Markt gebildete Rücknahmekurs für die Bewertung der Aktiva verwendet. Da jedoch die meisten internationalen Benchmarks Midprices verwenden und die Datenlieferanten keine Rücknahmekurse liefern können (z. B. JP Morgan, iBoxx, MSCI ...), werden für die Bewertung bei Schuldinstrumenten zum Realwert die Midprices verwendet, wie auch in der Erläuterung zum genannten KE angegeben. Die Methode zur Korrektur der Midprices für die Ermittlung des Rücknahmekurses wird nicht angewendet, da sie nicht zuverlässig genug ist und möglicherweise große Schwankungen verursacht.
 - Für Werte, deren letzter Kurs nicht repräsentativ ist und für Werte, die nicht zur amtlichen Notierung oder an einem anderen organisierten Markt zugelassen sind, erfolgt die Bewertung so:
 - Für die Bewertung zum Realwert wird der aktuelle Realwert der gleichartigen Vermögensbestandteile, für die ein aktiver Markt besteht, verwendet, wenn dieser Realwert unter Berücksichtigung der Unterschiede zwischen den gleichartigen Vermögensbestandteilen angepasst wird.
 - Wenn kein Realwert gleichartiger Vermögensbestandteile besteht, wird der Realwert anhand anderer Bewertungstechniken bestimmt, die maximal Marktdaten benutzen, die konsistent sind mit den allgemein akzeptierten ökonomischen Methoden und die regelmäßig geeicht und getestet werden.
 - Wenn es für Vermögensbestandteile keinen organisierten oder privatrechtlichen Markt gibt, wird bei der Bewertung zusätzlich der unsichere Charakter aufgrund des Risikos, dass die betreffenden Gegenparteien ihren Pflichten nicht nachkommen könnten, berücksichtigt.
 - Aktien, für die kein organisierter oder privatrechtlicher Markt existiert und deren Realwert nicht zuverlässig auf die oben beschriebene Weise bestimmt werden kann, werden zum Preis bewertet. Für diese Aktien werden Sonderwertberichtigungen angewendet, sofern es dazu objektive Gründe gibt.
 - Für die Anteile von Organismen für gemeinsame Anlagen (für die kein organisierter Markt existiert) erfolgt die Bewertung zum Realwert anhand des letzten Nettoinventarwerts.

- Liquiditäten, einschließlich der Sichteinlagen bei Kreditinstituten, Kontokorrentverbindlichkeiten gegen Kreditinstitute, kurzfristige Verbindlichkeiten und Forderungen, die nicht in negoziierbaren Wertpapieren oder Geldmarktinstrumenten (andere als die gegen bzw. an Kreditinstitute) verbrieft sind, sowie Steuerguthaben und –schulden werden zum Nennwert bewertet.
Sonstige Terminforderungen, die nicht in negoziierbaren Wertpapieren oder Geldmarktinstrumenten verbrieft sind, werden zum Realwert bewertet.
Für Guthaben, ausstehende Beträge und Forderungen werden Wertberichtigungen gebildet, sofern für die Gesamtheit oder einen Teil davon Unsicherheit über die Bezahlung zur Fälligkeit besteht oder falls der Veräußerungsertrag dieser Aktiva unter dem Beschaffungswert liegt.
- Die Erträge aus Wertpapierleihen werden als Kreditzinsen verarbeitet. Diese Erträge werden zeitanteilig für die Laufzeit der Transaktion in die Ergebnisrechnung aufgenommen.
- Die Werte, die auf eine andere Währung als die des betreffenden Teilfonds lauten, werden aufgrund des zuletzt bekannten Wechselkurses in die Währung des Teilfonds umgerechnet.

ABWEICHUNGEN

Unter Umständen kann der in der Presse veröffentlichte Nettoinventarwert geringfügig von dem im vorliegenden Bericht angegebenen Nettoinventarwert abweichen. Dabei handelt es sich um geringfügige Abweichungen in der Ermittlung der Nettoaktiva, die nach der Veröffentlichung in der Presse aufgeführt wurden.

Falls eine solche Abweichung eine bestimmte Toleranzgrenze erreicht oder überschreitet, wird die Differenz vergütet. Diese Toleranzgrenze wird für die Ein- und Aussteiger und die Bevek als ein bestimmter Prozentsatz des Inventarwertes bzw. der Nettoaktiva festgelegt.

Diese Toleranzgrenze beträgt:

- Geldmarktfonds: 0,25%
- Rentenfonds und Mischfonds: 0,50%
- Aktienfonds: 1,00%
- Sonstige Fonds (Immobilienfonds, kapitalgeschützte Fonds usw.): 0,50%

Da einige Effektenbörsen am 30.12.2011 geschlossen waren und nachstehende Teilfonds zu 20% oder mehr in an diesen geschlossenen Effektenbörsen notierten Effekten angelegt waren, werden die Effekten in den Ergebnisrechnungen dieser Teilfonds per 29.12.2011 anstelle von 30.12.2011 bewertet. Für diese Teilfonds wurde der theoretische Nettoinventarwert jedoch per 30.12.2011, an dem keine Ein- und Ausstiege erfolgt sind, berechnet.

Betreffende Teilfonds:

New Markets
New Asia
Latin America
BRIC
High Dividend New Markets
CSOB BRIC

1.6.2 WECHSELKURSE

	31.12.2011		30.12.2010		31.12.2010	
1 EUR =	5,587300	ARS	5,281300	ARS	5,328700	ARS
	1.266200	AUD	1,312200	AUD	1,308800	AUD
	2,421400	BRL	2,210200	BRL	2,227000	BRL
	1,321850	CAD	1,327900	CAD	1,333000	CAD
	1,213900	CHF	1,244300	CHF	1,250500	CHF
	8,170600	CNY	8,767200	CNY	8,840400	CNY
	25,503000	CZK	25,177000	CZK	25,09000	CZK
	7,432400	DKK	7,454800	DKK	7,452100	DKK
	0,835300	GBP	0,862950	GBP	0,856850	GBP
	10,082200	HKD	10,334900	HKD	10,428800	HKD
	314,770000	HUF	279,580000	HUF	278,350000	HUF
	11.770,980000	IDR	11947,160000	IDR	12087,370000	IDR
	68,938300	INR	59,709300	INR	59,987400	INR
	258,000000	ISK	255,000000	ISK	242,500000	ISK
	99,880000	JPY	108,570000	JPY	108,810000	JPY
	1.495,469000	KRW	1507,374146	KRW	1522,525146	KRW
	18,116200	MXN	16,447700	MXN	16,546700	MXN
	4,115200	MYR	4,095500	MYR	4,136700	MYR
	7,747300	NOK	7,822000	NOK	7,797800	NOK
	1,664100	NZD	1,729600	NZD	1,717300	NZD
	3,500500	PEN	3,731600	PEN	3,7765100	PEN
	56,930400	PHP	58,188400	PHP	58,773300	PHP
	4,457800	PLN	3,967500	PLN	3,963600	PLN
	41,700500	RUB	40,603100	RUB	40,953500	RUB
	1,683300	SGD	1,711300	SGD	1,718600	SGD
	239,640000	SIT	239,640000	SIT	239,640000	SIT
	40,956700	THB	40,038600	THB	40,441100	THB
	2,451700	TRY	2,062900	TRY	2,064700	TRY
	39,306700	TWD	38,683800	TWD	39,114900	TWD
	1,298200	USD	1,328200	USD	1,341600	USD
10,480500	ZAR	8,853900	ZAR	8,875400	ZAR	

SOFT COMMISSIONS.

Die Depotbank hat eine Commission-Sharing-Vereinbarung mit einem oder mehreren Vermittlern von Aktientransaktionen für Rechnung eines oder mehrerer Teilfonds abgeschlossen. Die Commission-Sharing-Vereinbarung bezieht sich genauer gesagt auf die Ausführung von Orders und die Abfassung von Untersuchungsberichten.

Was beinhaltet eine Commission-Sharing-Vereinbarung?

Die Depotbank kann den Vermittler ersuchen, an ihrer Stelle Rechnungen für bestimmte Warenlieferungen und Dienstleistungen zu bezahlen.

Der Vermittler bezahlt diese Rechnungen und erhält dafür einen bestimmten Prozentsatz der Bruttoprovision, die er zur Abwicklung der Transaktionen von den Teilfonds erhält (im Folgenden unter „CSA Credits“ angegeben).

Hinweis:

Nur Waren und Dienstleistungen, die der Depotbank bei der Verwaltung der Teilfonds im Interesse der Bevek helfen, kommen für eine Commission-Sharing-Vereinbarung in Betracht.

Waren und Dienstleistungen, die für das Commission-Sharing-Agreementinfrage kommen:

- Research and advisory services,
- Portfolio valuation and analysis,
- Performance measurement,
- Market price services,
- Computer hardware associated with specialised computer software or research services,
- Dedicated telephone lines,
- Seminar fees, where the subject matter is of relevance to the provision of investment services,
- Publications, where the subject matter is of relevance to the provision of investment services."

Vermittler	Gezahlte Bruttoprovision in EUR im Zeitraum: 1-01-11 - 31-12-11	Aufgebaute CSA Credits in EUR im Zeitraum: 1-01-11 - 31-12-11	Prozentsatz
CITI	1,218,240	760,139	62.40%
CSFBSAS	833,270	502,083	60.25%
DEUTSCHE	284,948	174,499	61.24%
EQ CSA MACQUARIE	2,832	1,766	62.37%
HSBC	60,828	23,993	39.44%
JP MORGAN	464,795	280,854	60.43%
MERRILL	465,235	302,517	65.02%
MORGAN STANLEY	956,068	578,540	60.51%
NOMURA	1,103,192	668,147	60.56%
SOCGEN	26,487	13,244	50.00%
UBSWDR	1,007,255	624,814	62.03%
WOOD	70,713	17,678	25.00%

Inhaltsverzeichnis

- 2. Angaben zu KBC Equity Fund Japan
 - 2.1. Verwaltungsbericht
 - 2.1.1. Auflagedatum und Ausgabepreis
 - 2.1.2. Börsennotierung
 - 2.1.3. Leitlinien der Anlagestrategie
 - 2.1.4. Intellektuelle Portfolioverwaltung
 - 2.1.5. Distributeurs
 - 2.1.6. Indizes und Benchmarks
 - 2.1.7. Im Geschäftsjahr betriebene Strategie
 - 2.1.8. Künftige Politik
 - 2.1.9. Risikoklasse
 - 2.2. Bilanz
 - 2.3. Ergebnisrechnung
 - 2.4. Zusammensetzung der Aktiva und Kennzahlen
 - 2.4.1. Zusammensetzung der Aktiva
 - 2.4.2. Änderung der Zusammensetzung der Aktiva
 - 2.4.3. Betrag der Verbindlichkeiten
 - 2.4.4. Entwicklung der Zeichnungen, der Rückzahlungen und des Nettoinventarwerts
 - 2.4.5. Renditezahlen
 - 2.4.6. Kosten
 - 2.4.7. Erläuterung der Abschlussrechnung

Bei Abweichungen oder Interpretationsunterschieden zwischen dem niederländischen und dem deutschen Text dieses Berichts ist nur die niederländische Fassung verbindlich.

2 INFORMATIONEN ÜBER KBC EQUITY FUND JAPAN

2.1 VERWALTUNGSBERICHT

2.1.1 AUFLAGEDATUM UND AUSGABEPREIS

Classic Shares :

Auflagedatum: 17 April 1991

Ausgabepreis: 75000 JPY

Anlagewährung: JPY

Institutional B Shares :

Auflagedatum: 24 November 2011

Ausgabepreis: 26483 JPY

Anlagewährung: JPY

2.1.2 BÖRSENNOTIERUNG

Nicht zutreffend

2.1.3 LEITLINIEN DER ANLAGEPOLITIK

ZIEL DES TEILFONDS:

Der Hauptzweck des Teilfonds besteht darin, den Anteilseignern mittels direkten oder indirekten Anlagen in handelbaren Wertpapieren eine möglichst hohe Rendite zu bieten. Das kommt in angestrebten Wertzuwächsen und Erträgen zum Ausdruck. Zu diesem Zweck werden Vermögenswerte direkt oder indirekt über Finanzinstrumente mit gleichlaufender Entwicklung hauptsächlich in Aktien angelegt.

ANLAGESTRATEGIE DES TEILFONDS:

KATEGORIEN DER ZUGELASSENEN AKTIVA:

Die Anlagen des Teilfonds können aus Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Anteilscheinen in Organismen für gemeinsame Anlagen, Finanzderivaten, liquiden Mitteln und allen anderen Instrumenten bestehen, sofern dies durch die einschlägig geltenden Vorschriften zugelassen ist und dies dem obigen Ziel entspricht.

Der Teilfonds wird höchstens 10% seiner Vermögenswerte in Anteilscheinen anderer Organismen für gemeinsame Anlagen anlegen.

ZULÄSSIGE DERIVATTRANSAKTIONEN:

Der Gebrauch von Derivaten dient der Risikoabsicherung und Verwirklichung von Anlagezielen. Die Anlagen werden regelmäßig an die Anlagestrategie des Teilfonds angepasst. **Außerdem kann mit notierten bzw. nicht notierten Derivaten gearbeitet werden, um die Zielsetzungen zu erreichen:** Dabei kann es sich um Terminkontrakte, Optionen oder Swaps für Wertpapiere, Indizes, Währungen oder Zinsen oder um andere Transaktionen mit Derivaten handeln. Außerdem kann mit notierten bzw. nicht notierten Derivaten gearbeitet werden, um die Zielsetzungen zu erreichen: Dabei kann es sich um Terminkontrakte, Money Cash, Futures, Optionen oder Swaps für Wertpapiere, Indizes, Währungen oder Zinsen oder um andere Transaktionen mit Derivaten handeln. Nicht notierte Derivatstransaktionen werden nur mit erstklassigen Finanzinstituten, die auf diese Art von Transaktionen spezialisiert sind, abgeschlossen. Solche Derivate können auch benutzt werden, um die Aktiva gegen Währungsschwankungen zu schützen. Mit dem Teilfonds wird angestrebt, innerhalb der geltenden Vorschriften und Satzungen immer die effektivsten Transaktionen abzuschließen.

FESTGELEGTE STRATEGIE

Die Aktiva werden zu mindestens 75% in Aktien japanischer Unternehmen angelegt.

RISIKOKONZENTRATION

Japanische Aktien.

Die Volatilität des Nettoinventarwerts kann infolge der Zusammensetzung des Portfolios hoch sein.

Nachstehende Information ist allgemeiner Art und befasst sich also nicht mit allen Aspekten einer Anlage in einem Organismus für gemeinsame Anlagen. In besonderen Fällen können sogar andere Regeln gelten. Außerdem können sich die Steuergesetzgebung und ihre Interpretation ändern. Anleger mit Interesse für die weiteren Informationen über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, der Beibehaltung und der Übertragung von Anteilscheinen müssen sich an ihre vertrauten Finanz- und Steuerberater wenden.

Die EU-Zinsrichtlinie und die Besteuerung von Zinserträgen aus Forderungen anlässlich der Rücknahme eigener Anteilscheine oder im Falle der gesamten oder teilweisen Verteilung des Eigenkapitals.

Dieser Investmentfonds legt bis zu 15% seines Vermögens direkt oder indirekt in Forderungen im Sinne der EU-Zinsrichtlinie an.

A. EU-Zinsrichtlinie (Richtlinie 2003/48/EG)

Die EU-Zinsrichtlinie wurde in Belgien durchgeführt durch:

- das Gesetz vom 17. Mai 2004 zur Umsetzung in belgisches Recht der Richtlinie 2003/48/EG vom 3. Juni 2003 des EU-Rates über die Besteuerung von Erträgen aus Spargeldern in Form von Zinsen und zur Änderung der Einkommensteuergesetzgebung
- den Königlichen Erlass vom 27. September 2009 zur Durchführung von Artikel 338bis § 2, der Einkommensteuergesetzgebung 1992;
- den Königlichen Erlass vom 27. September 2009 über das Inkrafttreten von Artikel 338bis § 2, erster bis dritter Absatz der Einkommensteuergesetzgebung 1992.

Da dieser Investmentfonds bis zu 15% seines Vermögens direkt oder indirekt in Forderungen im Sinne der EU-Zinsrichtlinie anlegt, unterliegen diese Einkünfte aus diesem Investmentfonds nicht der Zinsrichtlinie.

B. Besteuerung der Rendite aus Forderungen anlässlich der Rücknahme eigener Anteilscheine oder bei vollständiger oder teilweiser Verteilung des Eigenkapitals (Artikel 19bis EstG 92).

Die Einkünfte dieser Investmentfonds unterliegen nicht der Besteuerung der Rendite aus Forderungen im Sinne von Artikel 19bis EstG 92.

2.1.4 FINANZIELLE PORTFOLIOVERWALTUNG

Die intellektuelle Verwaltung wird von der Verwaltungsgesellschaft delegiert an KBC Fund Management Limited, Joshua Dawson House, Dawson Street, Dublin 2, IRELAND.

2.1.5 DISTRIBUTEURS

KBC Asset Management S.A., 5, Place de la Gare, L-1616 Luxembourg.

2.1.6 INDEX UND BENCHMARK

Nicht zutreffend.

2.1.7 IM GESCHÄFTSJAHR GEFÜHRTE STRATEGIE

Der KBC Equity Fund Japan legt in einer breit gestreuten Auswahl in Japan notierter Unternehmen an. Der Fonds funktioniert nach einem quantitativen Konzept bei Anlagen in japanischen Wertpapieren. Der Fonds nimmt eine branchenneutrale Position im Vergleich zu seiner Benchmark MSCI Japan Index ein.

2011 war ohne Zweifel eines der ereignisreichsten Jahre seit Beginn des 21. Jahrhunderts. Überall gab es politische Turbulenzen, in Europa gespeist von der Finanzkrise und mit mehreren Regierungswechseln als Folge, in Nordafrika und Nahost wegen des Aufstands der Massen und der Hoffnung auf mehr demokratische Dynamik in der Region. Japan wurde von einem schrecklichen Erdbeben getroffen und kämpft immer noch mit den Folgen der Atomkatastrophe. Das Jahr stand auch im Zeichen großer regionaler Unterschiede. Europa blieb ein drittes Jahr in Folge hinter dem breiten Markt zurück, Schwellenmärkte hatten die größte Underperformance gegenüber den entwickelten Märkten seit dem Jahr 2000, und die Outperformance der Vereinigten Staaten innerhalb der entwickelten Märkte war die größte in 14 Jahren. Die Performance der Aktienmärkte war in der ersten Jahreshälfte schwach. Es folgte ein mühsames zweites Halbjahr mit einem Rückgang des breiten Aktienindexes MSCI World All Countries um 6% in Euro.

Der japanische Markt begann das Jahr positiv und stieg in den ersten beiden Monaten um 4%. Im März jedoch suchte ein Tsunami die japanische Küste heim. Der Tsunami hatte erhebliche Auswirkungen auf den Markt, der in den Tagen nach dem Erdbeben um 19% einbrach. Die Märkte holten gegen Ende März wieder auf und glichen einige Verluste aus. Die Märkte bewegten sich im 2. Quartal eher seitwärts, bevor sie Ende Juni und im Juli wieder stiegen. Diese Erholung ebte ab, nachdem die Sorge über die europäische Schuldenkrise und die Angst vor einem Rückfall in die Rezession wieder zunahm. Das führte zu einem Einbruch der Märkte und spülte die Gewinne der vorherigen Rally wieder fort. Im 3. und 4. Quartal blieb der Markt flach aber sehr volatil.

Das Hauptereignis 2011 war für Japan der Tsunami, der am 11. März durch ein Erdbeben der Stärke 9.0 ausgelöst wurde und die japanische Ostküste traf. Das Erdbeben verursachte einen gewaltigen Tsunami mit Wellen von bis zu 38 Metern Höhe. Das Beben und der Tsunami forderten rund 27.000 Todesopfer und Vermisste. Außerdem gab es schwere Sach- und Infrastrukturschäden. Auch das Kernkraftwerk von Fukushima wurde stark beschädigt, was zu mehreren Explosionen in den Reaktorkernen führte. Der radioaktive Niederschlag des havarierten Reaktors hielt sich in Grenzen, führte jedoch zur Abschaltung von Kernkraftwerken in ganz Japan. Das gab zu der Befürchtung Anlass, in den Sommermonaten werde es zu Stromausfällen kommen. Diese Ängste erwiesen sich als unbegründet, da Industrie und Haushalte sich darauf einstellen konnten. Die Industrieproduktion fiel um mehr als 15% im März und im Einzelhandel kam es zum größten Rückgang seit 13 Jahren. Die Industrieproduktion holte in den Monaten nach dem Erdbeben stark auf, da die Regierung mehrere Nachtragshaushalte ankündigte. Das BIP wurde durch den Tsunami wenig überraschend in Mitleidenschaft gezogen. Es fiel im ersten Quartal um 6,6% auf Jahresbasis, verbesserte sich etwas im zweiten Quartal, bevor es im dritten Quartal um 5,6% auf Jahresbasis hochschnellte und so die Hoffnung auf einen starken V-förmigen Aufschwung nährte. Im Oktober jedoch beeinträchtigten schwere Überschwemmungen in Thailand die Lieferkette für viele japanische Sektoren, insbesondere Automobile und Elektronik, wie etwa Fotoapparate- und Fernsehhersteller. Die andauernde europäische Schuldenkrise wird aller Erwartung nach auch nicht ohne Folgen für das BIP-Wachstum im vierten Quartal bleiben.

Der Yen wurde infolge der Verengung der Zinsspreads zwischen Japan und anderen Ländern während des gesamten Jahres 2011 aufgewertet. Trotz mehrerer Interventionen der japanischen Zentralbank am Markt erreichte der Yen 99,82 gegenüber dem EUR und 75,81 gegenüber dem USD und näherte sich damit dem Nachkriegsrekord. Japanische Exportunternehmen haben unter dem hohen Kurs des Yen zum Dollar gelitten.

An der politischen Front fand 2011 ein Wechsel an der Regierungsspitze statt. Im August trat Naoto Kan als japanischer Premierminister zurück, Finanzminister Yoshihiko Noda gewann die Wahl des Vorsitzenden der DPJ und ersetzte Kan.

Was Aktiennachrichten anbelangt, so fiel der Preis der Aktie Tokyo Electrical Power infolge mehrerer Explosionen am Standort Fukushima, die durch ein Wasserleck eines der Reaktoren verursacht worden waren und die Radioaktivität in hoher Konzentration freisetzen, um 78%. Im April ging die Aktie Sony Corp auf steile Talfahrt, als das Unternehmen Probleme in der Lieferkette infolge des Erdbebens im März bekanntgab. Gegen Ende April kündigte Sony an, dass möglicherweise Daten von 77 Mio. Kunden gestohlen worden seien, nachdem die Sicherungssysteme des Firmennetzes überwunden worden waren. Olympus kam ebenfalls unvorteilhaft in die Schlagzeilen, als der damalige Vorstandsvorsitzende Michael Woodford die Übernahme von zwei Unternehmen durch Olympus infrage stellte, als ans Tageslicht kam, dass das Unternehmen wegen des Kaufs von Gyrus für 2,2 Mrd. USD Beraterhonorare in Höhe von 687 Mio. USD gezahlt hatte. Woodford forderte die an der Operation beteiligten Aufsichtsratsmitglieder zum Rücktritt auf, woraufhin der Aufsichtsrat Woodford feuerte. Als die Einzelheiten über den Abgang von Woodford ans Licht kamen, kam es zu einem dramatischen Einbruch des Aktienkurses des Unternehmens.

2.1.8 ZUKÜNFTIGE STRATEGIE

Wir erwarten, dass auch 2012 wieder ein Jahr des Krisenmanagements werden wird. Als die Krise 2010 ein erstes Mal ausbrach, gab sich Europa selbst vier Jahre Zeit, den Rentenmarkt zu stabilisieren und eine neue Architektur für den Euro aufzubauen. Hierbei werden die befristeten und/oder dauerhaften Stützmechanismen weiter entwickelt werden müssen. Die meisten Regierungen im Westen müssen die Ausgaben begrenzen, um die Finanzen wieder unter Kontrolle zu bekommen. Die Euroländer werden 2012 Einsparungen in Höhe von ungefähr 1% ihres gemeinsamen BIP erreichen müssen. Das ist ungefähr die Hälfte dessen, was im vergangenen Jahr nötig war.

Japanische Aktien fielen durch das Erdbeben im März, deshalb wird das Gewinnwachstum nach optimistischen Prognosen über dem weltweiten Durchschnitt liegen. Die japanische Regierung wird im ersten Halbjahr 2012 voraussichtlich dringend erforderliche Steuerreformen verabschieden, die aber enttäuschenderweise erst frühestens Ende 2013 wirksam werden. Die japanische Zentralbank wird ihre Interventionen am Devisenmarkt fortsetzen, um der Aufwertung des Yen nach Möglichkeit Einhalt gebieten zu können. Die gesamtwirtschaftlichen Effekte des Wiederaufbaus der vom Erdbeben im letzten März getroffenen Regionen müssten in der ersten Jahreshälfte 2012 sichtbar werden.

Die US-Wirtschaft hat sich in den letzten Monaten stärker entwickelt, als erwartet worden war. Die neuesten Wirtschaftsindikatoren lassen erkennen, dass die Gefahr einer Rezession geringer geworden ist, allerdings bleibt die Arbeitsmarktentwicklung 2012 ein heikler Punkt. Der europäischen Wirtschaft stehen mehrere Monate negativen Wachstums bevor, und das wird bei den europäischen Investoren die Krisenstimmung verstärken. Wir rechnen nicht mit einer weltweiten Rezession im Jahr 2012. Dafür wird zum Beispiel das Wachstum der (asiatischen) Schwellenländer zu stark sein. Nach einem Zuwachs von rund 3,2% im Jahr 2011 könnte das weltweite BIP 2012 um weitere 3 – 3,25% steigen.

Wir erwarten, dass die Inflation 2012 sinkt, doch wie schnell und wie stark das geschieht, hängt von der Entwicklung an den Rohstoffmärkten ab. Eine geringere Inflation könnte die Budgets der Haushalte verbessern und so zur wirtschaftlichen Erholung beitragen. Die kurzfristigen Aussichten auf eine niedrigere Inflation wird es den Zentralbanken erlauben, ihre Leitzinsen niedrig zu halten oder, im Fall der Europäischen Zentralbank, sie weiter zu senken, was das Wirtschaftswachstum ebenfalls unterstützen sollte. Hauptziel der Zentralbanken im Jahr 2012 wird es sein, die Wirtschaftserholung nachhaltig zu machen und die Arbeitslosigkeit zu reduzieren. Langfristig könnte die Inflation aber in den entwickelten Industrieländern zum Problem werden, denn Inflation ist der leichteste Weg zur Beseitigung des Schuldenproblems.

2.1.9 RISIKOKLASSE

Auf einer Skala von 0 bis 6.

Heutige Risikoklasse:

Classic Shares: 4

Institutional B Shares: 3

Risikoklasse bei der Einführung:

Classic Shares: 6

Institutional B Shares: 6

Die Risikoklasse gibt einen Hinweis auf das Risiko, das mit einer Anlage in einem OGA oder einem Teilfonds verbunden ist. Es wurden 7 Risikoklassen definiert, wobei die Klasse Null das niedrigste Risiko und die Klasse Sechs das höchste Risiko angibt.

Änderung der Risikoklasse:

Die (Neu)Berechnung der Risikoklasse erfolgt nach den Zirkular OGA 3/2007 von FSMA vom 8 Juni 2007.

Eine Risikoklasse ist zeitlichen Schwankungen ausgesetzt. Die geänderte Marktvolatilität etwa wird das Risikoprofil beeinflussen.

Die Risikoklasse ist zu ändern, wenn ein OGA-Teilfonds während zwei aufeinander folgender halbjährlicher Berechnungen in einer anderen Risikoklasse als der anfangs zugewiesenen landet.

Die neue Risikoklasse wird zusammen mit der Risikoklasse bei der Auflage Aufnahme in die (Halb-) Jahresberichte finden.

2.2 BILANZ

BILANZSCHEMA		31/12/2011 (in der Währung des Teilfonds)	31/12/2010 (in der Währung des Teilfonds)
SUMME NETTO AKTIVA		887.274.173,00	1.573.654.854,00
II. Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, OGA und Finanzderivate			
A. Obligationen und andere Schuldverschreibungen			
a) Obligationen			
		4.727.870,00	
a) Erhalten kollateral in Anheilen		2.608.846,00	12.636.901,00
C. Aktien und andere Aktien gleichzustellende Wertpapiere			
a) Aktien			
		878.435.365,00	1.577.153.335,00
Davon ausgeliehene Effekten		21.827.000,00	11.458.887,00
F. Finanzderivate			
j) Auf Devisen			
Terminkontrakte (+/-)		132.454,00	
m) Auf Finanzindizes			
Terminkontrakte (+/-)		75.000,00	5.000,00
IV. Forderungen und Verbindlichkeiten mit einer_Jahr			
A. Forderungen			
a) Zu erhaltende Beträge			
		2.407,00	240.163,00
c) Collateral			
		210.000,00	237.500,00
B. Verbindlichkeiten			
a) Zu zahlende Beträge (-)			
		-410.453,00	-2.411.191,00
c) Ausleihungen (-)			
		-5.716.232,00	-3.807.042,00
d) Collateral (-)			
		-2.608.846,00	-12.636.901,00
V. Einlagen und flüssige Mittel			
A. Sichtguthaben bei Banken			
		9.570.968,00	2.518.182,00
VI. Rechnungsabgrenzungsposten			
A. Vorzutragende Aufwendungen			
		58.423,00	-3.939,00
B. Erzielte Erträge			
		1.056.699,00	1.165.430,00
C. Anzurechnende Aufwendungen (-)			
		-868.328,00	-1.442.584,00
SUMME EIGENKAPITAL		887.274.173,00	1.573.654.854,00
A. Kapital			
		1.151.825.438,00	1.578.751.233,00
B. Ergebnisbeteiligung			
		716.760,00	-454.659,00
D. Ergebnis des Geschaftjahres			
		-265.268.025,00	-4.641.720,00

Bilanzunwirksame Posten

I	Dingliche Sicherheiten (+/-)		
I.A	Collateral (+/-)		
I.A.A	Wertepapiere/Geldmarktinstrumente	2.608.846,00	12.636.901,00
I.A.B	Bareinlagen/Einlagen	210.000,00	237.500,00
III	Nominalbeträge der Terminkontrakte(+)		
III.A	Gekaufte Terminkontrakte	14.525.000,00	
III.B	Verkaufte Terminkontrakte		-5.105.000,00
IX	Ausgeliehene Finanzinstrumente	21.827.000,00	11.458.887,00

2.3 ERGEBNISRECHNUNG

Ergebnisrechnung		31/12/2011 (in der Währung des Teilfonds)	31/12/2010 (in der Währung des Teilfonds)
I. Wertminderungen, Veräußerungsverluste und Veräußerungsgewinne			
A. Obligationen un andere Schuldverschreibungen			
a) Obligationen		5.354,00	
C. Aktien und andere Aktien gleichzustellende Wertpapiere			
a) Aktien		-275.768.713,00	-10.764.945,00
F. Finanzderivate			
l) Auf Finanzindizes			
Terminkontrakte		5.906.981,00	4.698.006,00
H. Wechselpositionen und -geschäfte			
a) Finanzderivate			
Terminkontrakte		132.454,00	
b) Andere Wechselpositionen und -geschäfte		59.845,00	684.594,00
II. Anlageerträge und -aufwendungen			
A. Dividenden		23.602.153,00	30.397.071,00
B. Zinsen			
a) Wertpapiere und Geldmarktinstrumente		759.013,00	1.508.135,00
b) Einlagen und flüssige Mittel		29.286,00	928.505,00
C. Zinsen aus Ausleihungen (-)		-58.958,00	-960.798,00
III. Sonstige Erträge			
B. Sonstige		31.729,00	62.045,00
IV. Betriebliche Aufwendungen			
A. Handels -und Lieferungskosten für Anlagen (-)		-2.009.735,00	-3.930.500,00
B. Finanzaufwendungen (-)		-150.824,00	-38.172,00
C. Vergütung der Verwahrstelle (-)		-1.202.269,00	-1.533.646,00
D. Verwaltungsvergütung (-)			
a) Finanzverwaltung			
Classic Shares		-14.183.372,00	-21.437.647,00
b) Administrative und buchhalterische Verwaltung		-1.015.843,00	-1.704.598,00
E. Administrative Kosten (-)		-2.024,00	-3.809,00
F. Gründungs -und Organisationskosten (-)		-127.301,00	-153.642,00
G. Arbeitsentgelte, Soziallasten und Pensionen (-)			-348,00
H. Übrige Lieferungen und Leistungen (-)		-222.350,00	-453.312,00
J. Abgaben			
Classic Shares		-826.360,00	-1.190.540,00
K. Sonstige Aufwendungen (-)		-227.091,00	-748.119,00
Erträge und Aufwendungen des Geschäftsjahres			
Zwischensumme II + III + IV Geschäftstätigkeit vor Ertragsteuern		4.396.054,00	740.625,00
V. Gewinn (Verlust) aus der normalen		-265.268.025,00	-4.641.720,00
VII. Ergebnis des Geschäftsjahres		-265.268.025,00	-4.641.720,00

Ergebnisverwendung

	31/12/2011 (in der Währung des Teilfonds)	31/12/2010 (in der Währung des Teilfonds)
I. Zu verwendender Gewinn (anzurechnender Verlust)	-264.551.265,00	-5.096.379,00
Zu verwendender Gewinn (anzurechnender Verlust) des Geschäftsjahr	-265.268.025,00	-4.641.720,00
Erhaltene Ergebnisbeteiligungen (gezahlte Ergebnisbeteiligungen)	716.760,00	-454.659,00
II. Einstellungen in das (Entnahmen aus dem) Kapital	265.564.561,00	5.543.688,00
IV. (Dividendenausschüttung)	-1.013.296,00	-447.309,00

2.4 ZUSAMMENSETZUNG DER AKTIVA UND KENNZAHLEN

2.4.1 ZUSAMMENSETZUNG DER AKTIVA VON KBC EQUITY FUND JAPAN

Bezeichnung	Anzahl am 31/12/2011	Wäh- rung	Kurs in Währung	Bewertung (in der Währung des Teilfonds)	% im Besitz des OGA	% Portfolio	% Netto aktiva
NETTOVERMÖGEN							
EFFEKTENPORTFOLIO							
Obligations							
Obligations Privatsektor							
<u>Irland</u>							
D-STAR FINANCE PLC SUB 14/05/13	67.000,00	EUR	70,650	4.727.870,00		0,54	0,53
Summe Obligations				4.727.870,00		0,54	0,53
Aktien							
Notierte Aktien							
<u>Japan</u>							
AEON CO LTD. -	11.400,00	JPY	1.057,000	12.049.800,00		1,36	1,36
AICA KOGYO COMPANY -	700,00	JPY	1.041,000	728.700,00		0,08	0,08
AICHI STEEL CORP -	2.000,00	JPY	394,000	788.000,00		0,09	0,09
AISIN SEIKI CO -	3.400,00	JPY	2.194,000	7.459.600,00		0,84	0,84
AJINOMOTO -	14.000,00	JPY	924,000	12.936.000,00		1,46	1,46
ALPINE ELECTRONICS INC -	1.451,00	JPY	829,000	1.202.879,00		0,14	0,14
AMANO CORPORATION -	1.200,00	JPY	686,000	823.200,00		0,09	0,09
AOKI HOLDINGS INC -	300,00	JPY	1.256,000	376.800,00		0,04	0,04
AOYAMA TRADING -	1.100,00	JPY	1.446,000	1.590.600,00		0,18	0,18
AOZORA BANK LTD -	27.000,00	JPY	212,000	5.724.000,00		0,65	0,65
ASAHI GLASS -	17.000,00	JPY	646,000	10.982.000,00		1,24	1,24
ASAHI KASEI CORP -	15.000,00	JPY	464,000	6.960.000,00		0,79	0,78
AUTOBACS SEVEN -	200,00	JPY	3.520,000	704.000,00		0,08	0,08
AWA BANK LTD/THE -	2.000,00	JPY	518,000	1.036.000,00		0,12	0,12
BANK OF NAGOYA LTD/THE -	2.000,00	JPY	246,000	492.000,00		0,06	0,06
BML INC -	500,00	JPY	1.820,000	910.000,00		0,10	0,10
BRIDGESTONE CORP -	200,00	JPY	1.745,000	349.000,00		0,04	0,04
BROTHER INDUSTRIES -	900,00	JPY	945,000	850.500,00		0,10	0,10
CANON INC -	6.300,00	JPY	3.410,000	21.483.000,00		2,43	2,42
CENTRAL JAPAN RAILWAY -	22,00	JPY	650.000,000	14.300.000,00		1,62	1,61
CHUBU ELECTRIC POWER -	1.700,00	JPY	1.437,000	2.442.900,00		0,28	0,28
CHUGOKU BANK LTD/THE -	1.000,00	JPY	1.073,000	1.073.000,00		0,12	0,12
COCA-COLA CENTRAL JAPAN CO LTD -	500,00	JPY	982,000	491.000,00		0,06	0,06
COCA-COLA WEST COMPANY LTD -	1.700,00	JPY	1.335,000	2.269.500,00		0,26	0,26
COMSYS HOLDINGS CORP -	600,00	JPY	808,000	484.800,00		0,06	0,06
COSMO OIL CO LTD -	1.000,00	JPY	215,000	215.000,00		0,02	0,02
CREDIT SAISON -	900,00	JPY	1.543,000	1.388.700,00		0,16	0,16
DAI NIPPON PRINTNG -	9.000,00	JPY	740,000	6.660.000,00		0,75	0,75
DAICEL CORPORATION LTD -	1.000,00	JPY	469,000	469.000,00		0,05	0,05
DAIEI INC -	750,00	JPY	278,000	208.500,00		0,02	0,02
DAIHATSU MOTOR CO LTD -	3.000,00	JPY	1.374,000	4.122.000,00		0,47	0,47
DAIICHI SANKYO COMPANY LTD -	3.600,00	JPY	1.526,000	5.493.600,00		0,62	0,62
DAIICHIKOSHO CO LTD -	500,00	JPY	1.455,000	727.500,00		0,08	0,08
DAITO TRUST CONSTRUCTION -	1.700,00	JPY	6.600,000	11.220.000,00		1,27	1,27
DAIWA HOUSE -	11.000,00	JPY	918,000	10.098.000,00		1,14	1,14

DCM JAPAN HOLDINGS CO LTD -	2.200,00	JPY	607,000	1.335.400,00		0,15	0,15
DENA CO LTD -	41,00	JPY	2.309,000	94.669,00		0,01	0,01
DYDO DRINCO INC -	200,00	JPY	3.050,000	610.000,00		0,07	0,07
EACCESS LTD -	221,00	JPY	18.270,000	4.037.670,00		0,46	0,46
EDION CORP -	2.000,00	JPY	628,000	1.256.000,00		0,14	0,14
ELECTRIC POWER DEV. -	600,00	JPY	2.047,000	1.228.200,00		0,14	0,14
FANUC CORP -	400,00	JPY	11.780,000	4.712.000,00		0,53	0,53
FIELDS CORP -	2,00	JPY	118.400,000	236.800,00		0,03	0,03
FUJI HEAVY IND. -	19.000,00	JPY	465,000	8.835.000,00		1,00	1,00
FUJI OIL CO LTD -	300,00	JPY	1.101,000	330.300,00		0,04	0,04
FUJI PHOTO FILM -	6.700,00	JPY	1.823,000	12.214.100,00		1,38	1,38
FUJI SOFT INCORPORATED -	600,00	JPY	1.385,000	831.000,00		0,09	0,09
FUJITELEVISION NETWORK -	9,00	JPY	116.700,000	1.050.300,00		0,12	0,12
FUJITSU LTD -	1.000,00	JPY	400,000	400.000,00		0,05	0,05
FUKUYAMA TRANSPORTING CO LTD -	9.000,00	JPY	465,000	4.185.000,00		0,47	0,47
FUTABA CORP. -	2.100,00	JPY	1.228,000	2.578.800,00		0,29	0,29
GEO CORP -	6,00	JPY	79.900,000	479.400,00		0,05	0,05
GLORY LTD -	300,00	JPY	1.657,000	497.100,00		0,06	0,06
GUNMA BANK LTD -	4.000,00	JPY	423,000	1.692.000,00		0,19	0,19
HEIWA CORPORATION -	200,00	JPY	1.329,000	265.800,00		0,03	0,03
HINO MOTORS LTD -	11.000,00	JPY	467,000	5.137.000,00		0,58	0,58
HITACHI -	42.000,00	JPY	404,000	16.968.000,00		1,92	1,91
HITACHI CAPITAL CORP -	800,00	JPY	1.067,000	853.600,00		0,10	0,10
HOKKAIDO ELECTRIC POWER CO -	2.400,00	JPY	1.096,000	2.630.400,00		0,30	0,30
HOKUETSU KISHU PAPER CO LTD -	3.500,00	JPY	517,000	1.809.500,00		0,21	0,20
HOKURIKU ELECTRIC POWER CO -	2.300,00	JPY	1.437,000	3.305.100,00		0,37	0,37
HONDA MOTOR CO -	7.300,00	JPY	2.348,000	17.140.400,00		1,94	1,93
HOSIDEN CORP -	900,00	JPY	514,000	462.600,00		0,05	0,05
HOUSE FOODS CORP. -	600,00	JPY	1.448,000	868.800,00		0,10	0,10
IDEMITSU KOSAN CO LTD -	600,00	JPY	7.940,000	4.764.000,00		0,54	0,54
IT HOLDINGS CORP -	2.000,00	JPY	925,000	1.850.000,00		0,21	0,21
ITOCHU CORP -	9.900,00	JPY	782,000	7.741.800,00		0,88	0,87
IZUMI CO LTD -	700,00	JPY	1.273,000	891.100,00		0,10	0,10
J-OIL MILLS INC -	2.000,00	JPY	220,000	440.000,00		0,05	0,05
JAPAN AIRPORT TERMINAL CO LTD -	400,00	JPY	1.001,000	400.400,00		0,05	0,05
JAPAN REAL ESTATE INV CORP -	2,00	JPY	600.000,000	1.200.000,00		0,14	0,14
JAPAN SECURITIES FINANCE CO LTD -	900,00	JPY	348,000	313.200,00		0,04	0,04
JAPAN TOBACCO -	12,00	JPY	362.000,000	4.344.000,00		0,49	0,49
JFE HOLDINGS INC -	3.100,00	JPY	1.394,000	4.321.400,00		0,49	0,49
JS GROUP CORP -	4.000,00	JPY	1.475,000	5.900.000,00		0,67	0,67
JUROKU BANK LTD -	7.000,00	JPY	251,000	1.757.000,00		0,20	0,20
JX HOLDINGS INC -	22.549,00	JPY	465,000	10.485.285,00		1,19	1,18
KAKEN PHARMACEUTICAL CO LTD -	1.000,00	JPY	1.023,000	1.023.000,00		0,12	0,12
KAMIGUMI CO -	3.000,00	JPY	664,000	1.992.000,00		0,23	0,23
KANDENKO CO LTD -	3.000,00	JPY	373,000	1.119.000,00		0,13	0,13
KANEKA CORP -	6.000,00	JPY	410,000	2.460.000,00		0,28	0,28
KANSAI ELECTRIC POWER -	9.100,00	JPY	1.181,000	10.747.100,00		1,22	1,21
KAO CORP -	4.700,00	JPY	2.103,000	9.884.100,00		1,12	1,11
KDDI CORPORATION -	26,00	JPY	495.000,000	12.870.000,00		1,46	1,45
KISSEI PHARMS. -	500,00	JPY	1.585,000	792.500,00		0,09	0,09
KOKUYO CO LTD -	500,00	JPY	544,000	272.000,00		0,03	0,03
KOMATSU -	2.200,00	JPY	1.799,000	3.957.800,00		0,45	0,45
KONAMI KOGYO -	200,00	JPY	2.305,000	461.000,00		0,05	0,05
KONICA MINOLTA HOLDINGS INC -	2.500,00	JPY	574,000	1.435.000,00		0,16	0,16
KOSE CORP -	500,00	JPY	1.929,000	964.500,00		0,11	0,11
KS HOLDINGS CORP -	800,00	JPY	3.050,000	2.440.000,00		0,28	0,28
KURABO INDUSTRIES LTD -	3.000,00	JPY	146,000	438.000,00		0,05	0,05
KYOCERA -	1.000,00	JPY	6.190,000	6.190.000,00		0,70	0,70

KYORIN HOLDINGS INC -	1.000,00	JPY	1.355,000	1.355.000,00		0,15	0,15
KYUSHU ELECTRIC POWER COMPANY,INC. -	6.400,00	JPY	1.102,000	7.052.800,00		0,80	0,80
LION CORP -	2.000,00	JPY	455,000	910.000,00		0,10	0,10
MABUCHI MOTOR CO LTD -	800,00	JPY	3.205,000	2.564.000,00		0,29	0,29
MAEDA CORP -	35.000,00	JPY	282,000	9.870.000,00		1,12	1,11
MAEDA ROAD CONSTRN -	1.000,00	JPY	807,000	807.000,00		0,09	0,09
MARUBENI CORP -	20.000,00	JPY	469,000	9.380.000,00		1,06	1,06
MATSUMOTOKIYOSHI HOLD CO LTD -	500,00	JPY	1.558,000	779.000,00		0,09	0,09
MILLEA HOLDINGS INC -	8.500,00	JPY	1.705,000	14.492.500,00		1,64	1,63
MIRACA HOLDINGS INC -	700,00	JPY	3.065,000	2.145.500,00		0,24	0,24
MITSUBISHI CHEMICAL HOLDINGS CORP -	23.200,00	JPY	424,000	9.836.800,00		1,11	1,11
MITSUBISHI CORP -	11.800,00	JPY	1.555,000	18.349.000,00		2,08	2,07
MITSUBISHI ELECTRIC -	1.000,00	JPY	738,000	738.000,00		0,08	0,08
MITSUBISHI HEAVY IND. -	2.000,00	JPY	328,000	656.000,00		0,07	0,07
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP -	86.900,00	JPY	327,000	28.416.300,00		3,22	3,20
MITSUBISHI UFJ LEASE & FINANCE -	730,00	JPY	3.050,000	2.226.500,00		0,25	0,25
MIITSUI & CO -	15.400,00	JPY	1.197,000	18.433.800,00		2,09	2,08
MIITSUI CHEMICAL INC -	29.000,00	JPY	235,000	6.815.000,00		0,77	0,77
MIITSUI MINING & SMELTING CO LTD -	14.000,00	JPY	199,000	2.786.000,00		0,32	0,31
MIITSUI SUMITOMO INSUR GROUP -	16,00	JPY	1.426,000	22.816,00		0,00	0,00
MIURA CO LTD -	100,00	JPY	2.172,000	217.200,00		0,03	0,02
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC. -	122.900,00	JPY	104,000	12.781.600,00		1,45	1,44
MORI TRUST SOGO REIT INC -	2,00	JPY	628.000,000	1.256.000,00		0,14	0,14
MORINAGA MILK INDUSTRY CO LTD -	2.000,00	JPY	298,000	596.000,00		0,07	0,07
MURATA MANUFACTURING CO -	300,00	JPY	3.955,000	1.186.500,00		0,13	0,13
NAKAYAMA STEEL WORKS LTD -	3.000,00	JPY	70,000	210.000,00		0,02	0,02
NAMURA SHIPBUILDING CO LTD -	1.000,00	JPY	276,000	276.000,00		0,03	0,03
NEC ELECTRONICS CORP -	300,00	JPY	471,000	141.300,00		0,02	0,02
NET ONE SYSTEMS CO LTD -	9,00	JPY	209.900,000	1.889.100,00		0,21	0,21
NICHICON CORP -	2.600,00	JPY	775,000	2.015.000,00		0,23	0,23
NICHII GAKKAN COMPANY -	1.600,00	JPY	939,000	1.502.400,00		0,17	0,17
NICHIREI CORP -	1.000,00	JPY	373,000	373.000,00		0,04	0,04
NINTENDO CO -	100,00	JPY	10.600,000	1.060.000,00		0,12	0,12
NIPPO CORP -	1.000,00	JPY	736,000	736.000,00		0,08	0,08
NIPPON EL. GLASS CO -	6.000,00	JPY	762,000	4.572.000,00		0,52	0,52
NIPPON EXPRESS CO LTD -	3.000,00	JPY	300,000	900.000,00		0,10	0,10
NIPPON MEAT PACKERS -	7.000,00	JPY	956,000	6.692.000,00		0,76	0,75
NIPPON SHINYAKU CO LTD -	1.000,00	JPY	951,000	951.000,00		0,11	0,11
NIPPON STEEL CORP -	3.000,00	JPY	192,000	576.000,00		0,07	0,07
NIPPON TEL & TEL -	4.788,00	JPY	3.935,000	18.840.780,00		2,13	2,12
NIPPON TELE NETWORK -	250,00	JPY	11.780,000	2.945.000,00		0,33	0,33
NIPPON YUSEN KK -	34.000,00	JPY	197,000	6.698.000,00		0,76	0,76
NIPRO CORP -	2.200,00	JPY	647,000	1.423.400,00		0,16	0,16
NISSAN MOTOR -	22.100,00	JPY	692,000	15.293.200,00		1,73	1,72
NISSHIN OILIO GROUP LTD/THE -	2.000,00	JPY	331,000	662.000,00		0,08	0,08
NISSHIN STEEL -	13.000,00	JPY	118,000	1.534.000,00		0,17	0,17
NKSJ HOLDINGS INC -	4.775,00	JPY	1.510,000	7.210.250,00		0,82	0,81
NOMURA HOLDINGS INC -	600,00	JPY	233,000	139.800,00		0,02	0,02
NOMURA REAL ESTATE OFFICE FD -	3,00	JPY	395.500,000	1.186.500,00		0,13	0,13
NOMURA RESEARCH INSTITUTE LTD -	1.000,00	JPY	1.740,000	1.740.000,00		0,20	0,20
NTN CORP -	18.000,00	JPY	310,000	5.580.000,00		0,63	0,63
NTT DATA CORPORATION -	29,00	JPY	245.800,000	7.128.200,00		0,81	0,80
NTT DOCOMO, INC. -	35,00	JPY	141.500,000	4.952.500,00		0,56	0,56
OILES CORP -	300,00	JPY	1.454,000	436.200,00		0,05	0,05
OJI PAPER CO -	21.000,00	JPY	395,000	8.295.000,00		0,94	0,94
OKUMURA CORP -	4.000,00	JPY	315,000	1.260.000,00		0,14	0,14
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD -	700,00	JPY	4.280,000	2.996.000,00		0,34	0,34
ORIX (ORIENT LEASING) -	1.690,00	JPY	6.360,000	10.748.400,00		1,22	1,21

OSAKA STEEL CO LTD -	2.600,00	JPY	1.474,000	3.832.400,00		0,43	0,43
OTSUKA HOLDINGS CO LTD -	4.600,00	JPY	2.164,000	9.954.400,00		1,13	1,12
PANASONIC CORPORATION -	9.600,00	JPY	654,000	6.278.400,00		0,71	0,71
PARAMOUNT BED CO LTC -	400,00	JPY	2.342,000	936.800,00		0,11	0,11
RICOH CO -	14.000,00	JPY	671,000	9.394.000,00		1,06	1,06
ROHM CORP. -	1.700,00	JPY	3.590,000	6.103.000,00		0,69	0,69
ROUND ONE CORP -	5.700,00	JPY	500,000	2.850.000,00		0,32	0,32
RYOBI LTD -	3.000,00	JPY	282,000	846.000,00		0,10	0,10
RYODEN TRADING CO LTD -	1.000,00	JPY	438,000	438.000,00		0,05	0,05
SAIZERIYA CO LTD -	400,00	JPY	1.283,000	513.200,00		0,06	0,06
SAKAI CHEMICAL INDUSTRY CO LTD -	1.000,00	JPY	285,000	285.000,00		0,03	0,03
SANKEN ELECTRIC CO LTD -	1.000,00	JPY	242,000	242.000,00		0,03	0,03
SANKI ENGINEERING CO LTD -	1.000,00	JPY	401,000	401.000,00		0,05	0,05
SAPPORO HOKUYO HOLDINGS INC -	1.500,00	JPY	276,000	414.000,00		0,05	0,05
SAPPORO HOLDINGS LTD -	2.000,00	JPY	291,000	582.000,00		0,07	0,07
SEGA SAMMY HOLDINGS INC -	6.000,00	JPY	1.663,000	9.978.000,00		1,13	1,13
SEIKO EPSON CORP -	5.000,00	JPY	1.023,000	5.115.000,00		0,58	0,58
SEINO HOLDINGS CO LTD -	2.000,00	JPY	597,000	1.194.000,00		0,14	0,14
SEKISUI HOUSE LTD -	5.000,00	JPY	683,000	3.415.000,00		0,39	0,39
SEVEN & I HOLDINGS CO LTD -	900,00	JPY	2.145,000	1.930.500,00		0,22	0,22
SHINMAYWA IND LTD -	2.000,00	JPY	309,000	618.000,00		0,07	0,07
SHINSEI BANK LTD -	7.000,00	JPY	80,000	560.000,00		0,06	0,06
SHOWA SANGYO CO LTD -	2.000,00	JPY	237,000	474.000,00		0,05	0,05
SOFTBANK CORP -	1.800,00	JPY	2.267,000	4.080.600,00		0,46	0,46
SONY CORP -	9.778,00	JPY	1.382,000	13.513.196,00		1,53	1,52
SUMITOMO BAKELITE CO -	1.000,00	JPY	431,000	431.000,00		0,05	0,05
SUMITOMO CORP -	14.000,00	JPY	1.042,000	14.588.000,00		1,65	1,64
SUMITOMO ELECTR. -	4.200,00	JPY	838,000	3.519.600,00		0,40	0,40
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC -	10.300,00	JPY	2.144,000	22.083.200,00		2,50	2,49
SUMITOMO WAREHOUSES LTD -	3.000,00	JPY	365,000	1.095.000,00		0,12	0,12
SUZUKEN CO LTD -	1.300,00	JPY	2.134,000	2.774.200,00		0,31	0,31
TAISHO PHARM. -	600,00	JPY	5.940,000	3.564.000,00		0,40	0,40
TAKASAGO THERM.ENG. -	960,00	JPY	657,000	630.720,00		0,07	0,07
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD -	6.100,00	JPY	3.380,000	20.618.000,00		2,33	2,32
TEJIN LTD -	31.000,00	JPY	237,000	7.347.000,00		0,83	0,83
THE HACHIJUNI BANK LTD -	2.000,00	JPY	439,000	878.000,00		0,10	0,10
TKC -	600,00	JPY	1.598,000	958.800,00		0,11	0,11
TODA CORP -	3.000,00	JPY	280,000	840.000,00		0,10	0,10
TOEI -	1.000,00	JPY	365,000	365.000,00		0,04	0,04
TOHO GAS CO LTD -	2.000,00	JPY	490,000	980.000,00		0,11	0,11
TOHO HOLDINGS CO LTD -	200,00	JPY	1.067,000	213.400,00		0,02	0,02
TOKAI RUBBER INDUSTRIES INC -	900,00	JPY	853,000	767.700,00		0,09	0,09
TOKYO ELECTRIC POWER -	10.300,00	JPY	183,000	1.884.900,00		0,21	0,21
TOKYO ELECTRON -	400,00	JPY	3.915,000	1.566.000,00		0,18	0,18
TOKYO GAS CO. LTD -	12.000,00	JPY	354,000	4.248.000,00		0,48	0,48
TOKYU LAND CORPORATION -	14.000,00	JPY	291,000	4.074.000,00		0,46	0,46
TONENGENERAL SEKIYU KK -	1.000,00	JPY	841,000	841.000,00		0,10	0,10
TOPPAN PRINTING -	1.000,00	JPY	566,000	566.000,00		0,06	0,06
TOPY INDUSTRIES LTD -	1.000,00	JPY	189,000	189.000,00		0,02	0,02
TOSHIBA CORP -	1.000,00	JPY	315,000	315.000,00		0,04	0,04
TOSHIBAT TEC CORP -	2.000,00	JPY	274,000	548.000,00		0,06	0,06
TOSOH CORP -	27.000,00	JPY	206,000	5.562.000,00		0,63	0,63
TOYOTA INDUSTRIES CORP. -	3.500,00	JPY	2.095,000	7.332.500,00		0,83	0,83
TOYOTA MOTOR_CREDIT -	14.600,00	JPY	2.565,000	37.449.000,00		4,26	4,23
TV ASAHI CORP -	6,00	JPY	126.900,000	761.400,00		0,09	0,09
UNIPRES CORP -	200,00	JPY	2.212,000	442.400,00		0,05	0,05
WEST JAPAN RAILWAY -	3.300,00	JPY	3.345,000	11.038.500,00		1,25	1,24
YAMADA DENKI -	1.840,00	JPY	5.240,000	9.641.600,00		1,09	1,09

YAMATO HOLDINGS CO LTD -	1.700,00	JPY	1.297,000	2.204.900,00		0,25	0,25
YOKOHAMA RUBBER CO LTD -	6.000,00	JPY	432,000	2.592.000,00		0,29	0,29
77 BANK LTD -	1.000,00	JPY	332,000	332.000,00		0,04	0,04
Summe Aktien				878.435.365,00		99,44	99,00
Optionen und Futures							
Notierte Futures							
<u>Japan</u>							
TOKYO PRICE INDEX MAR 12	1,00	JPY	728,000	7.280.000,00		0,82	0,82
Rechnungsabgrenzungsposten (Futures)							
<u>Japan</u>							
TOKYO PRICE INDEX MAR 12	-7.205.000,00	JPY	1,000	-7.205.000,00		-0,82	-0,81
Summe Optionen und Futures				75.000,00		0,01	0,01
Terminkontrakte		JPY		132.454,00			0,02
SUMME EFFEKTENPORTFOLIO				883.370.689,00		100,00	99,56
ERHALTENDE KOLLATERAL							
<u>Belgien</u>							
KBC GROUP COLLATERAL EUR	26.119,80	EUR	1,000	2.608.846,00			0,29
SUMME ERHALTENDE KOLLATERAL				2.608.846,00			0,29
LIQUIDE GUTHABEN							
Girokonten							
<u>Belgien</u>							
KBC GROUP EURO	-57.230,99	EUR	1,000	-5.716.232,00			-0,64
KBC GROUP JPY	8.853.730,00	JPY	1,000	8.853.730,00			1,00
KBC GROUP USD	597,88	USD	1,000	45.999,00			0,01
Summe Girokonten				3.183.497,00			0,36
Verwalten Futuresrechnungen							
<u>Belgien</u>							
KBC GROUP JPY FUT REK	671.239,33	JPY	1,000	671.239,00			0,08
Summe verwalten Futuresrechnungen				671.239,00			0,08
SUMME LIQUIDE GUTHABEN				3.854.736,00			0,43
ÜBRIGE FORDERUNGEN UND VERBINDLICHKEITEN							
Forderungen							
<u>Belgien</u>							
KBC GROUP JPY ZU ERHALTEN	2.407,00	JPY	1,000	2.407,00			
<u>Niederlande</u>							
KBC CLEARING NV DEKKING JPY	210.000,00	JPY	1,000	210.000,00			0,02
Summe Forderungen				212.407,00			0,02
Verbindlichkeiten							
<u>Belgien</u>							
KBC GROUP JPY ZU ZAHLEN	-410.453,00	JPY	1,000	-410.453,00			-0,05
KBC GROUP TEGENPOST COLLATERAL EUR	-26.119,80	EUR	1,000	-2.608.846,00			-0,29
Verbindlichkeiten				-3.019.299,00			-0,34
SUMME FORDERUNGEN UND				-2.806.892,00			-0,32

VERBINDLICHKEITEN							
SONSTIGE							
Zinsforderungen		JPY		887.537,00			0,10
Aufgelaufene Zinsen		JPY		169.162,00			0,02
Zu zahlende Kosten		JPY		-868.328,00			-0,10
		JPY		58.423,00			0,01
SUMME SONSTIGE				246.794,00			0,03
SUMMENETTOVERMÖGEN				887.274.173,00			100,00

Geographische Aufteilung (in % des Effektenportfolios)

	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011
Belgien	0,00	0,00	0,00	0,01
Irland	0,00	0,00	0,00	0,54
Japan	100,00	100,00	100,00	99,45
Summe	100,00	100,00	100,00	100,00

Aufteilung nach Branchen (in % des Effektenportfolios)

	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011
Zyklischer	23,44	23,95	27,14	26,09
Konsum(cycl)	26,02	24,77	27,67	27,66
Konsumgüter	5,54	5,79	6,59	7,40
Pharmakon	5,90	5,57	6,05	6,41
Finanz	13,67	14,13	13,21	13,53
Technologie	11,78	13,27	10,34	9,52
Telekom	4,02	3,79	4,52	4,61
Versorgung	6,41	5,26	3,86	3,91
Immob.	3,22	3,47	0,62	0,87
Totaal	100,00	100,00	100,00	100,00

Aufteilung nach Währungen (in % der Nettoaktiva)

	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011
EUR	-0,02	0,02	-0,13	-0,91
JPY	100,02	99,98	100,13	100,90
USD	0,00	0,00	0,00	0,01
Summe	100,00	100,00	100,00	100,00

2.4.2 ÄNDERUNG IN DER ZUSAMMENSETZUNG DER AKTIVA DES TEILFONDS KBC EQUITY FUND JAPAN (IN DER WÄHRUNG DES FONDS)

	1. Halbjahr	2. Halbjahr	Jahr
Käufe	493.873.629,79	222.259.499,47	716.133.129,26
Verkäufe	853.966.503,91	286.984.161,93	1.140.950.665,84
Summe 1	1.347.840.133,70	509.243.661,40	1.857.083.795,10
Zeichnungen	80.224.564,00	9.248.988,00	89.473.552,00
Rücknahmen	436.882.450,00	73.941.588,00	510.824.038,00
Summe 2	517.107.014,00	83.190.576,00	600.297.590,00
Monatlicher Durchschnitt der gesamten Aktiva	1.311.812.172,46	963.815.509,61	1.135.592.585,74
Rotation	63,33 %	44,20 %	110,67 %

	1. Halbjahr	2. Halbjahr	Jahr
Käufe	493.873.629,79	222.259.499,47	716.133.129,26
Verkäufe	853.966.503,91	286.984.161,93	1.140.950.665,84
Summe 1	1.347.840.133,70	509.243.661,40	1.857.083.795,10
Zeichnungen	80.224.564,00	9.248.988,00	89.473.552,00
Rücknahmen	436.882.450,00	73.941.588,00	510.824.038,00
Summe 2	517.107.014,00	83.190.576,00	600.297.590,00
Monatlicher Durchschnitt der gesamten Aktiva	1.309.788.127,24	958.758.462,13	1.128.235.098,03
Korrigierte Rotation	63,42 %	44,44 %	111,39 %

Die obige Tabelle zeigt das Kapitalvolumen der im Portfolio ausgeführten Transaktionen. Dieses Volumen (bereinigt um die Summe der Zeichnungen und der Rückzahlungen) wird auch mit den durchschnittlichen Nettoaktiva (Rotation) zu Beginn und zum Ende des Periodes verglichen. Eine Zahl, die sich 0% nähert, bedeutet, dass die Transaktionen während einer bestimmten Laufzeit ausschließlich in Abhängigkeit von den Zeichnungen und Rückzahlungen ausgeführt worden sind. Ein negativer Prozentsatz zeigt, dass die Zeichnungen und Rückzahlungen nur wenig, oder gegebenenfalls überhaupt keine Transaktionen im Portfolio bewirkt haben.

Eine aktive Vermögensverwaltung kann in hohen Rotationsprozentsätzen resultieren (Prozentsatz monatlich > 50%).

Die detaillierte Liste der Transaktionen kann kostenlos am Sitz der Bevecoder des Fonds, Havenlaan 2, 1080 Brüssel, eingesehen werden.

2.4.3 BETRAG DER VERBINDLICHKEITEN

IN EFFEKTEN	Währung	In Währung	In der Währung des Teilfonds	Lot-size	Transaktion datum
KBC COLLATERAL EUR	EUR	26.119,80	2.608.846,00	n.a.	30.12.2011
KBCCLEAR DEKING JPY	JPY	210.000,00	210.000,00	n.a.	29.12.2011
TOPIX 03/12/2012	JPY	7.280.000,00	7.280.000,00	10.000,00	28.12.2011
KBC AK-VK JPY-EUR 120615-111229 101.5457	JPY	7.245.000,00	7.245.000,00	n.a.	29.12.2011

2.4.4 ENTWICKLUNG DER ANZAHL DER ZEICHNUNGEN, RÜCKNAHMEN UND DES NETTOINVENTARWERTS

Classic Shares

Zeitraum	Entwicklung der Anzahl Anteilscheine in Umlauf						
Jahr	Zeichnungen		Rücknahmen		Laufzeitende		Summe
	Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung	Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung	Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung	
2009 - 12	2.040,51	188,00	9.601,21	2.773,00	48.800,15	8.061,00	56.861,15
2010 - 12	1.138,71	512,14	9.183,46	2.911,00	40.755,40	5.662,14	46.417,54
2011 - 12	1.718,69	1.206,72	15.277,70	1.331,72	27.196,39	5.537,14	32.733,53

Zeitraum	Vom OGA empfangene und gezahlte Beträge (in der Währung des Klasse)			
Jahr	Zeichnungen		Rücknahmen	
	Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung	Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung
2009 - 12	65.022.645,00	5.477.364,00	319.792.762,00	81.913.888,00
2010 - 12	39.550.200,00	16.311.822,00	309.730.821,00	87.942.254,00
2011 - 12	55.081.581,00	34.447.372,00	473.265.124,00	36.897.555,00

Zeitraum	Nettoinventarwert Ende der Laufzeit (in der Währung des Klasse)		
Jahr	Des Klasse	Eines Anteilscheins	
		Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung
2009 - 12	1.920.991.574,01	34.298,00	30.669,00
2010 - 12	1.573.654.854,00	34.359,00	30.615,00
2011 - 12	887.274.173,00	27.630,00	24.532,00

Institutional B Shares

Entwicklung der Anzahl Anteilscheine in Umlauf: Nihil

Vom OGA empfangene und gezahlte Beträge: Nihil

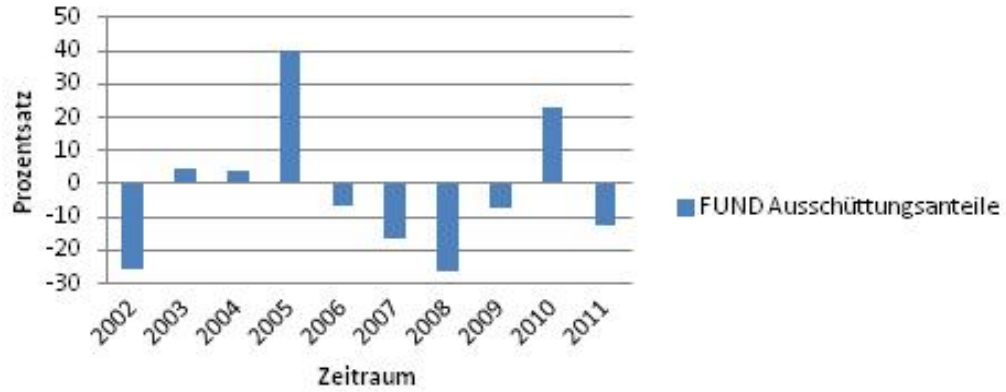
Nettoinventarwert Ende der Laufzeit: Nihil

2.4.5 ERTRAGSAHLEN
Classic Shares

BE0152250578

KBC Equity Fund - Japan - Aussch.:

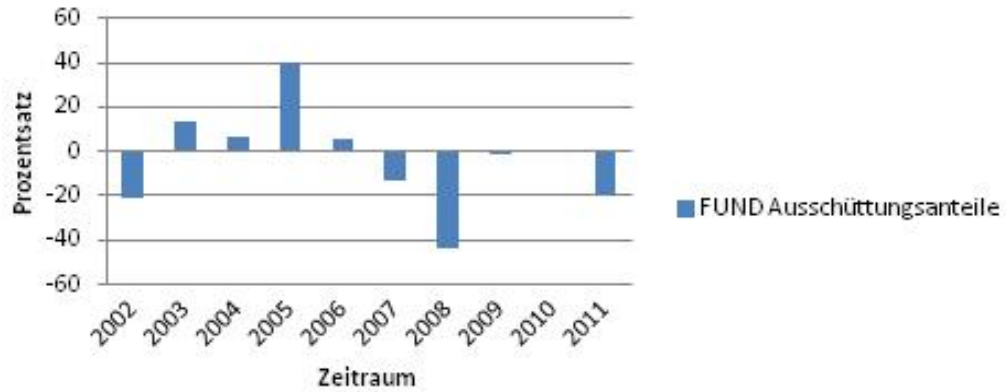
Jährliche Performance zum 31.12.2011. (in EUR)



BE0152250578

KBC Equity Fund - Japan - Aussch.:

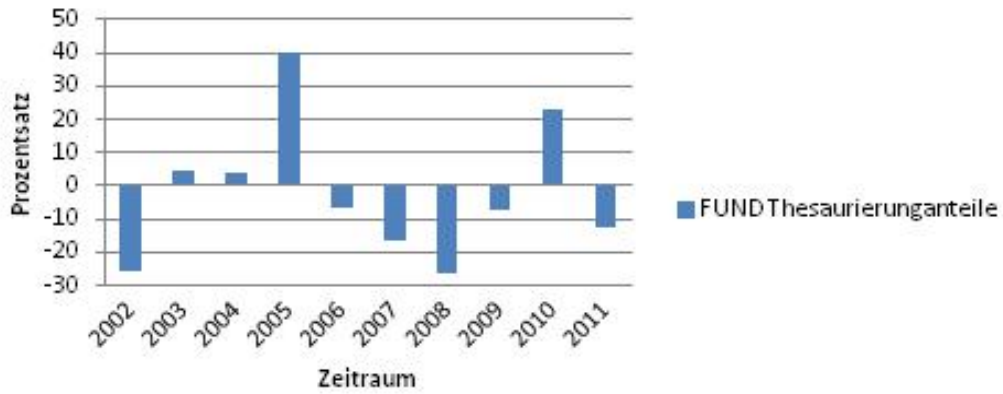
Jährliche Performance zum 31.12.2011. (in JPY)



BE0126163634

KBC Equity Fund - Japan - Thesaur.:

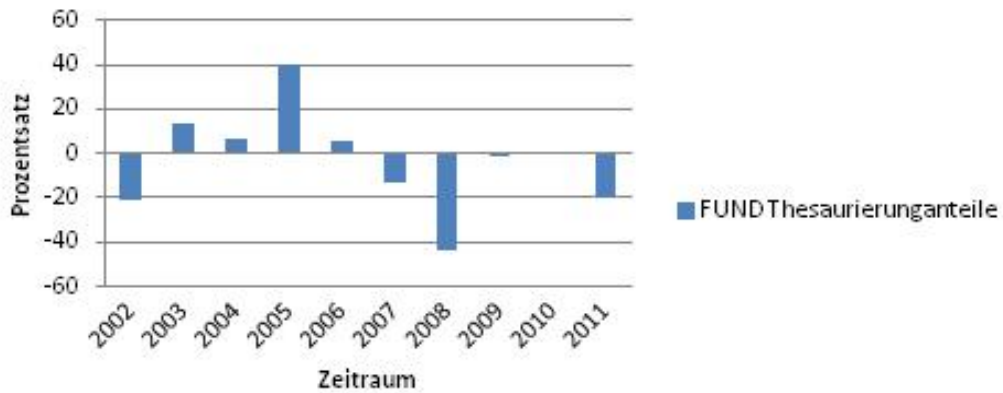
Jährliche Performance zum 31.12.2011. (in EUR)



BE0126163634

KBC Equity Fund - Japan - Thesaur.:

Jährliche Performance zum 31.12.2011. (in JPY)



Thesaur. / Aussch.	ISIN Kode	Währung	1 Jahr		3 Jahre*		5 Jahre*		10 Jahre*		Seit dem Start*	
			Aktien klassen	Bench mark	Aktien klassen	Bench mark	Aktien klassen	Bench mark	Aktien klassen	Bench mark	Auflage datum	Aktien klassen
Thesaur.	BE0126163634	EUR	-12.39%		0.04%		-9.30%		-4.24%		17/04/1991	-2.45%
Thesaur.	BE0126163634	JPY	-19.58%		-7.41%		-17.16%		-5.72%		17/04/1991	-4.71%
Aussch.	BE0152250578	EUR	-12.47%		0.02%		-9.32%		-4.25%		17/04/1991	-2.46%
Aussch.	BE0152250578	JPY	-19.65%		-7.44%		-17.17%		-5.73%		17/04/1991	-4.72%

* Rendite auf Jahresbasis.

Es geht um Zahlen aus der Vergangenheit, die keinen Hinweis für künftige Renditen bedeuten.

Institutional B Shares

Die Gesamtrenditen werden wiedergegeben, wenn sie sich auf einen Zeitraum von mindestens einem Jahr beziehen.

Classic Shares

- Das Säulendiagramm zeigt die Performance vollständiger Geschäftsjahre.
- Diese Zahlen berücksichtigen keine eventuellen Restrukturierungen.
- Berechnet in JPY und EUR .
- Die Rendite wird berechnet als Änderung des Inventarwerts zwischen zwei Zeitpunkten, ausgedrückt in Prozent. Für Anteilscheinen, die eine Dividende auszahlen, wird die Dividende geometrisch in der Rendite verrechnet.
- Berechnungsmethode für Datum D, wobei NIW Nettoinventarwert bedeutet:
Anteilscheinen mit Ertragsansammlung
Rendite am Datum D über einen Zeitraum von X Jahren:
$$[\text{NIW}(D) / \text{NIW}(Y)]^{[1 / X]} - 1$$
$$Y = D - X$$

Rendite am Datum D seit dem Anfangsdatum S des Anteilscheinen:
$$[\text{NIW}(D) / \text{NIW}(S)]^{[1 / F]} - 1$$
$$F = 1, \text{ wenn der Anteilscheinen am Datum D weniger als ein Jahr besteht}$$
$$F = (D - S) / 365.25, \text{ wenn der Anteilscheinen am Datum D länger als ein Jahr besteht}$$

Anteilscheinen mit Ertragsausschüttung
Rendite am Datum D über einen Zeitraum von X Jahren:
$$[C * \text{NIW}(D) / \text{NIW}(Y)]^{[1 / X]} - 1$$
$$Y = D - X$$

Rendite am Datum D seit dem Anfangsdatum S des Anteilscheinen:
$$[C * \text{NIW}(D) / \text{NIW}(S)]^{[1 / F]} - 1$$
$$F = 1, \text{ wenn der Anteilscheinen am Datum D weniger als ein Jahr besteht}$$
$$F = (D - S) / 365.25, \text{ wenn der Anteilscheinen am Datum D länger als ein Jahr besteht}$$

wobei C ein Faktor ist, der anhand aller N Dividenden zwischen dem Berechnungsdatum D und dem Referenzdatum bestimmt wird.
Für Dividende i am Datum Di mit Wert Wi gilt:
$$C_i = [W_i / \text{NIW}(D_i)] + 1$$
$$i = 1 \dots N$$

wodurch $C = C_0 * \dots * C_N$
- Wenn die Periode zwischen den beiden Zeitpunkten größer als ein Jahr ist, wird die gewöhnliche Zinsberechnung in eine Rendite auf Jahresbasis umgerechnet, indem vom Wert 1 plus Gesamtrendite des Anteilscheinen die n-te Wurzel gebildet wird.
- Die oben dargestellten Renditezahlen berücksichtigen nicht die Provisionen und Kosten, die mit der Emission und dem Rückkauf von Anteilscheinen verbunden sind.
Es geht um die Renditezahlen von Anteilscheinen mit Ertragsansammlung und mit Ertragsausschüttung.

Dividende am ex-Dividenddatum 30/03/2012: 145 JPY netto (183 JPY brutto).

Gemäß dem Königlichen Erlass vom 10. November 2006 über Bilanzen und Jahresabschlüsse bestimmter Organismen für gemeinsame Anlagen wird der Anleger darauf hingewiesen, dass die Hauptversammlung des Fonds beschließen wird, eine Dividende auszuzahlen, obwohl im entsprechenden Geschäftsjahr ein negativ "zu bestimmendes Ergebnis" erzielt wurde. Der Anleger wird außerdem darauf hingewiesen, dass die auszuzahlende Dividende direkt aus den Zinsen, Dividenden und erzielten Wertzuwächsen finanziert wird, die aus den getätigten Anlagen während des Geschäftsjahres, auf das sich die Dividende bezieht, eingenommen wurden.

2.4.6 KOSTEN

Gesamtgebühren: *

Classic Shares: 1.566%

Institutional B Shares: Nicht zutreffend

*Folgende Kosten sind nicht in den Gesamtgebühren enthalten:

- Transaktionskosten
- Zinszahlungen für aufgenommene Kredite
- Zahlungen für Finanzderivate
- Provisionen und Kosten, die direkt vom Anleger gezahlt werden
- mögliche Verrechnungsprovisionen

SOFT COMMISSIONS

Die Verwaltungsgesellschaft oder gegebenenfalls der eingesetzte Verwalter sind Empfänger von Soft Commissions.

Der Empfänger hat bei der Annahme von Soft Commissions interne Richtlinien zur Vermeidung möglicher Interessenkonflikte bestimmt und eine geeignete interne Kontrolle der Einhaltung dieser Richtlinien eingeführt.

Nähere Informationen finden Sie im Allgemeinen Teil des Geschäftsberichts.

	Gezahlte Bruttoprovision in EUR im Zeitraum: 1-01-11 -	Aufgebaute CSA Credits in EUR im Zeitraum: 1-01-11 -	
Vermittler	31-12-11	31-12-11	Prozentsatz
CSFBSAS	5,999	3,691	61.52%
MERRILL	1,947	1,217	62.50%
MORGAN STANLEY	1,703	1,064	62.51%
NOMURA	1,014	624	61.54%
UBSWDR	2,528	1,581	62.51%

PROVISIONSTEILUNG UND RABATTE:

Die Verwaltungsgesellschaft kann ihre Provision mit dem Vertreter, institutionellen und/oder professionellen Parteien teilen. Grundsätzlich handelt es sich um 35% bis 60%, wenn der Vertreter eine Einheit der KBC Gruppe AG ist, und um 35% bis 70%, wenn der Vertreter keine Einheit der KBC Gruppe AG ist. In einer begrenzten Anzahl von Fällen beträgt die Provision weniger als 35%. Der Anleger erhält auf Anfrage mehr Informationen zu diesen Fällen.

Wenn die Verwaltungsgesellschaft die Aktiva des Organismus für gemeinsame Anlagen in Anteilscheinen von Organismen für gemeinsame Anlagen anlegt, die nicht von einer Einheit der KBC Gruppe AG verwaltet werden, und die Verwaltungsgesellschaft dafür eine Provision erhält, wird die Verwaltungsgesellschaft diese Provision an den Organismus für gemeinsame Anlagen zahlen.

Die Provisionsteilung hat keinen Einfluss auf die Höhe der Verwaltungsgebühr, die der Teilfonds der Verwaltungsgesellschaft zahlt. Diese Verwaltungsgebühr unterliegt den in der Satzung bestimmten Einschränkungen. Diese Einschränkungen können nur nach Genehmigung durch die Hauptversammlung geändert werden.

Die Verwaltungsgesellschaft hat ein Vertriebsabkommen mit dem Vertreter abgeschlossen, um durch Nutzung mehrerer Vertriebskanäle eine breitere Streuung der Anteilscheine des Teilfonds zu ermöglichen.

Es ist im Interesse der Teilhaber, des Teilfonds und des Vertreibers, dass möglichst viele Anteilscheine verkauft werden und dass also die Aktiva des Teilfonds möglichst groß sind. In dieser Hinsicht ist also nicht von einem Interessenkonflikt die Rede.

2.4.7 ERLÄUTERUNG ZUR ABSCHLUSSRECHNUNG

Vergütung für die Verwaltung des Anlageportfolios: 1.25% pro Jahr wird jährlich auf der Basis der durchschnittlichen gesamten Nettoaktiva des Teilfonds berechnet, außer auf die Aktiva, die in von einem Finanzinstitut der KBC Gruppe verwalteten Investmentfonds angelegt sind.

KBC Fund Management Limited erhält von der Verwaltungsgesellschaft eine Vergütung von maximum 1.25% berechnet auf den Teil des von ihr verwalteten Portfolios, ohne dass die Gesamtverwaltungsgebühr, die die Verwaltungsgesellschaft erhält, überschritten werden wird.

Die Vergütung für die Verwaltungsgesellschaft ist am Ende jedes Monats fällig und richtet sich nach der durchschnittlichen Gesamtnettoaktiva des Teilfonds.

Honorar des Abschlussprüfers: 1 700 EUR im Jahr. Dieses Honorar versteht sich zuzüglich MwSt. und wird nach Ablauf des dreijährigen Mandats indexiert.

Die Verwahrungsgebühr wird aufgrund des Wertes der Wertpapiere berechnet, die die Depotbank am letzten Bankgeschäftstag des vorausgehenden Kalenderjahres im Depot hat. Entfällt bei Aktiva, die bei von einem Finanzinstitut der KBC Gruppe verwalteten Investmentgesellschaften angelegt werden. Die Verwahrungsgebühr ist am Anfang des Kalenderjahres.

Soziale, ethische und Umweltaspekte:

Alle Hersteller umstrittener Waffen, bei denen in den letzten fünf Jahrzehnten nach internationalem Konsens festgestellt worden ist, dass durch ihre Verwendung der Zivilbevölkerung unangemessen großes menschliches Leid zugefügt worden ist, sind von der Hereinnahme ausgeschlossen. Es handelt sich um die Hersteller von Antipersonen-Minen, Streubomben sowie Munition und Waffen mit abgereicherter Uran. Das Bestreben des Teilfonds liegt somit in der Wiedergabe nicht nur der rein finanziellen, sondern auch der sozialen Realitäten in der Branche oder Region.

Ausübung von Stimmrechten

Soweit notwendig, relevant und im Interesse der Aktionäre, wird die Verwaltungsgesellschaft die Stimmrechte ausüben, die mit den Aktien im Portfolio der Bevek verbunden sind.

Die Verwaltungsgesellschaft nimmt ihre Haltung zu den zur Abstimmung vorgelegten Tagesordnungspunkten nach folgenden Kriterien ein:

- Der Wert für die Aktionäre darf nicht negativ beeinflusst werden.
- Die Corporate-Governance-Regeln müssen besonders hinsichtlich der Rechte der Minderheitsaktionäre eingehalten werden.
- Es müssen die Mindestnormen nachhaltigen und gesellschaftlich vertretbaren Unternehmertums erfüllt werden.

Die Liste der Unternehmen, für die das Stimmrecht ausgeübt wurde, ist am Sitz der Bevek erhältlich.

Finanzderivate für Finanzindize

Den Finanzderivaten wurden folgende Finanzindizes zugrunde gelegt:

Der **TOPIX Index**, (Tokyo Stock Price Index) ist ein kapitalgewichteter Index aller an der *First Section* der Tokioter Börse notierten Aktien. Der Index war mit einem Anfangswert von 100 am 4. Januar 1968 entwickelt worden.

Die Tokyo Stock Exchange besitzt alle Eigentumsrechte an dem Index. In keiner Weise zeichnet die Tokyo Stock Exchange die Emission und das Angebot der Anteilscheine dieses Organismus für gemeinsame Anlagen, verbürgt sich die Tokyo Stock Exchange dafür oder arbeitet die Tokyo Stock Exchange daran mit. Die Tokyo Stock Exchange haftet nicht für die Emission und das Angebot der Anteilscheine dieses Organismus für gemeinsame Anlagen.

Der Wert und, soweit für die Veröffentlichung erhältlich, die Zusammensetzung oben genannter Finanzindizes sind in den Filialen erhältlich, die die Finanzdienstleistungen gewährleisten.

Wertpapierleihe

Gemäß dem Königlichen Erlaß vom 7. März 2006 über Effektdépôts hat der Organismus für gemeinsame Anlagen Wertpapierverleihgeschäfte mit einem Auftraggeber abgeschlossen, dem das Eigentum der ausgeliehenen Wertpapiere übertragen wurde, ohne dass diese Eigentumsübertragung bilanziert wurde.

Für den Zeitraum vom 01.01.2011 bis zum 31.12.2011 beträgt die Vergütung für verliehene Wertpapiere 759.013,00 JPY. KBC Asset Management AG erhält 50% der erhaltenen Nettovergütung für verliehene Wertpapiere.

Die detaillierte Liste der ausgeführten Wertpapierleihetransaktionen ist am Sitz des Organismus für gemeinsame Anlagen, Havenlaan 2, 1080 Brüssel erhältlich.

Übersicht der ausgeliehenen Wertpapiere per 31/12/2011

Name	Währung	Anzahl	Kurs	Wert in Portfoliowährung
AOZORA BANK LTD	JPY	10.000	212,000	2.120.000
ASAHI GLASS CY LTD	JPY	16.000	646,000	10.336.000
MITSUI MINING SMELT	JPY	10.000	199,000	1.990.000
RICOH	JPY	11.000	671,000	7.381.000
Gesamtbetrag				21.827.000

Einzelheiten zu den erhaltenen Sicherheiten für ausgeliehene Wertpapiere

Bezeichnung	Währung	Nominal	WährungFonds	Betrag inWährungFonds
FRANCE 2007 4,50% 12/07/2012	EUR	25.000	JPY	2.608.846
Gesamtbetrag				2.608.846

Bei der Bewertung der erhaltenen Sicherheiten ist die Abteilung Collateral Management der KBC Bank von Richtkursen ausgegangen.

Diese Tabelle gibt an, dass der Wert der erhaltenen Sicherheiten unter 105% des Wertes der ausgeliehenen Wertpapiere liegt. Daraus könnte gefolgert werden, dass das Wertpapierverleihgeschäft unzureichend besichert sei. Diese Folgerung ist jedoch unzutreffend. Die Abwicklung der täglichen „Collateral Margining“ (Zu- bzw. Rückzahlung von Sicherheiten) setzt nämlich jeweils einen zusätzlichen Geschäftstag voraus. Mit anderen Worten: Die am Berichtsdatum vorhandenen Sicherheiten widerspiegeln das Collateral Margining und somit die eingebrachten Vermögenswerte am Geschäftstag vor dem Berichtsdatum. Bei Berücksichtigung dieser Berichtigung wird der vorgeschriebene Beleihungssatz von 105% erfüllt.