

## **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 Konjunkturunbruch?**

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   |

| <b>Name teilfonds</b>                          | <b>Valuta</b> | <b>Eigenkapital</b> | <b>Ergebnis</b> |
|--|---------------|---------------------|-----------------|
| 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)

| <b>BILANZSCHEMA</b>  |  | 31/12/2011<br><small>(in der Währung der Bevek)</small> | 31/12/2010<br><small>(in der Währung der Bevek)</small> |
|--|--|---|---|
| <b>SUMME NETTO AKTIVA</b>  |  | <b>2.882.691.406,39</b>                                 | <b>4.643.860.307,58</b>                                 |
| <b>II. Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, OGA und Finanzderivate</b> |  |   |   |
| <b>A. Obligationen und andere Schuldverschreibungen</b>              |  |   |   |
| a) Obligationen  |  | 10.215.699,09   |   |
| a) Erhalten kollateral in Anheilen                                   |  | 86.456.696,25   | 170.011.865,05  |
| <b>C. Aktien und andere Aktien gleichzustellende Wertpapiere</b>     |  |   |   |
| 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  |
| <b>D. Sonstige Wertpapiere</b>                                       |  | 144.218,23  | 190.556,46  |
| <b>E. OGA mit variabler Anzahl von Anteilscheinen</b>                |  | 148.831.047,90  | 155.889.778,89  |
| <b>F. Finanzderivate</b>   |  |   |   |
| 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  |
| <b>IV. Forderungen und Verbindlichkeiten mit einer_Jahr</b>          |  |   |   |
| <b>A. Forderungen</b>  |  |   |   |
| 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>B. Verbindlichkeiten</b>  |  |   |   |
| 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   |
| <b>V. Einlagen und flüssige Mittel</b>                               |  |   |   |
| <b>A. Sichtguthaben bei Banken</b>                                   |  | 22.220.864,47   | 101.186.351,25  |
| <b>VI. Rechnungsabgrenzungsposten</b>                                |  |   |   |
| 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   |
| <b>SUMME EIGENKAPITAL</b>  |  | <b>2.882.691.406,39</b>                                 | <b>4.643.860.307,58</b>                                 |
| <b>A. Kapital</b>  |  | <b>2.064.267.427,65</b>                                 | <b>3.258.513.328,23</b>                                 |
| <b>B. Ergebnisbeteiligung</b>  |  | <b>-22.490.748,07</b>                                   | <b>1.895.337,12</b>                                     |
| <b>C. Ergebnisvortrag</b>  |  | <b>1.339.153.804,96</b>                                 | <b>823.833.164,03</b>                                   |
| <b>D. Ergebnis des Geschäftjahres</b>                                |  | <b>-498.239.078,17</b>                                  | <b>559.618.478,20</b>                                   |

---

### 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)

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



|  |                        |                       |
|--|------------------------|-----------------------|
| <b>IV. Betriebliche Aufwendungen</b>                             |                        |                       |
| 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, Soziallasten 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         |
| <b>Erträge und Aufwendungen des Geschäftsjahres</b>              |                        |                       |
| Zwischensumme II + III + IV Geschäftstätigkeit vor Ertragsteuern | 24.696.761,58          | 8.770.122,84          |
| <b>V. Gewinn (Verlust) aus der normalen</b>                      | <b>-498.239.078,17</b> | <b>559.618.478,20</b> |
| <b>VII. Ergebnis des Geschäftsjahres</b>                         | <b>-498.239.078,17</b> | <b>559.618.478,20</b> |

## Ergebnisverwendung

|  | 31/12/2011<br>(in der Währung der Bevek) | 31/12/2010<br>(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<br>in EUR<br>im Zeitraum:<br>1-01-11<br>-<br>31-12-11 | Aufgebaute CSA Credits<br>in EUR<br>im Zeitraum:<br>1-01-11<br>-<br>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 High Dividend
  - 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 HIGH DIVIDEND

### 2.1 VERWALTUNGSBERICHT

#### 2.1.1 AUFLAGEDATUM UND AUSGABEPREIS

**Classic Shares :**

Auflegedatum: 2 Mai 2003

Ausgabepreis: 500 EUR

Anlagewährung: EUR

**Institutional B Shares :**

Auflegedatum: 25 November 2011

Ausgabepreis: 686.86 EUR

Anlagewährung: EUR

#### 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 des Teilfonds werden zu mindestens 75% in Aktien mit hoher Dividendenrendite angelegt.

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.

Die intellektuelle Verwaltung wird von KBC Fund Management Limited delegiert an Kleinwort Benson Investors Dublin Ltd, 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**

**Benchmark:**

MSCI World. Diese Benchmark wird als Referenz für die Ermittlung der Leistungsprovision verwendet.

**2.1.7 IM GESCHÄFTSJAHR GEFÜHRTE STRATEGIE**

Der KBC Equity Fund High Dividend Global Fund legt hauptsächlich in Aktien an, die sich innerhalb ihres Sektors und ihrer geographischen Region durch eine überdurchschnittliche Dividendenrendite auszeichnen. Die Dividendenrendite ist nicht nur ein wichtiges Bewertungskriterium für Aktien, sie sorgt auch für eine Basisrendite. Der Fonds vermeidet aufgrund einer neutralen Gewichtung von Sektoren und Regionen das Eingehen klassischer Positionen im MSCI Index.

Unser Schwerpunkt liegt auf High-Dividend-Anlagen, wobei wir eine neutrale Branchenallokation anstreben. Das bedeutet, dass wir über alle Branchen hinweg Aktien mit überdurchschnittlichen Dividendenrenditen und Bewertungen auswählen. Das heißt, dass wir auch Aktien in das Portfolio aufnehmen, deren Dividendenrenditen auf den ersten Blick niedrig erscheinen.

## **Übersicht für das Jahr 2011**

Das Jahr 2011 war im Allgemeinen ein schwaches Jahr für die Aktienmärkte, besonders für die europäischen Märkte. Die anhaltende Schuldenkrise im Euro-Raum führte zu einem Verlust von Unternehmer- und Verbrauchervertrauen und zu einem sehr trägen Wirtschaftswachstum. Auch die wiederholten Krisentreffen der Staats- und Regierungschefs im Laufe des Jahres konnten die Märkte nicht von einer nachhaltigen Lösung der Krise überzeugen. Positiv war, dass die US-Wirtschaft besser als erwartet abschnitt – in den Sommermonaten hatten viele Marktteilnehmer – zu Unrecht – befürchtet, dass die US-Wirtschaft möglicherweise in eine Rezession abgleiten könnte - und dass die aufstrebenden Länder weiterhin im Allgemeinen stark wuchsen, auch wenn die Inflation in vielen Volkswirtschaften bis sehr spät im Jahr unangenehm hoch war, was eine straffe Geldpolitik zur Folge hatte. Von den wichtigsten Aktienmärkten und Regionen waren die US am stärksten mit einer Rendite von 0,8%. Der Euro-Raum und Japan schnitten am schlechtesten ab mit einem Rückgang von 14,1% bzw. 18,6% (gemessen in der Landeswährung).

Der Fonds schnitt 2011 im Vergleich zum breiten Markt mit einer beträchtlichen Outperformance sehr stark ab. Verantwortlich für die gute Performance des Fonds waren zwei Elemente: das High-Dividend-Thema und die Aktienausswahl. Allgemein schnitt das Thema High Dividend während der zwölf Monate außerordentlich gut ab und übertraf den breiten globalen Aktienmarkt um eine beträchtliche Marge. In Kombination damit konnte unsere Aktienausswahl das Jahr mit einem komfortablen Vorsprung vor dem MSCI World Index auch stark beenden. Insgesamt trug das High-Dividend-Thema ungefähr 66% zu unserer Outperformance bei. Die anderen 34% kamen von der Aktienausswahl. Seit der Fonds besteht, war die Outperformance zu 20% dem Thema und zu 80% der Aktienausswahl zu verdanken. Dies war das erste Jahr, in dem die äußerst starke Performance auf das Thema zurückzuführen war. Wir glauben, dass dies sich mittelfristig bewähren wird.

Regional gesehen wurden in Nordamerika die höchsten und in Europa die geringsten Renditen erzielt. Das Geschäftsklima in Europa hat sich bisher noch nicht so stark erholt wie in Nordamerika. In den USA richten die Marktteilnehmer ihr Augenmerk allmählich stärker auf die Aktionärsrendite, die man durch eine Kombination aus Aktienrückkäufen und höheren Dividendenausschüttungen erzielen will. Dieser Optimismus ist auf dem europäischen Kontinent deutlich verhaltener: dort wartet man in den Führungsebenen zunächst noch ab, bis sich eine dauerhafte Lösung für die Staatsschuldenkrise der Peripherieländer abzeichnet.

Der Fondsperformance kam es zugute, dass wir den Schwerpunkt auf Dividendennachhaltigkeit und -wachstum gesetzt haben. Dabei liegt unser Augenmerk auf Qualitätstiteln von Unternehmen mit soliden Bilanzen, die in der Lage sind, das Niveau der Dividendenausschüttungen beizubehalten oder sogar zu verbessern. Damit ist das Portfolio auf erstklassige Qualität ausgerichtet, die bei traditionellen Dividendenstrategien oft vernachlässigt wird. In dem unsicheren Wirtschaftsumfeld, das 2011 herrschte, hat sich dieser Qualitätsaspekt als besonders wichtig erwiesen.

### **2.1.8 ZUKÜNFTIGE STRATEGIE**

Wegen der makro-ökonomischen und politischen Probleme sind die Aktienmärkte zurzeit volatil und bewegen sich in einer engen Spanne. Wir sind der Ansicht, dass 2012 eine Lösung für die Schuldenkrise im Euro-Raum gefunden werden wird; falls nicht, hätte das außerordentlich ernste Folgen für die Weltwirtschaft. Ein wichtiger Ausgangspunkt für unsere Portfoliopositionierung besteht darin, dass das globale Wirtschaftswachstum sich stabilisiert, wenn auch auf einem niedrigen Niveau. Dementsprechend werden sich die Aktienmärkte nicht mehr auf die Wirtschaftspolitik und die Schuldenkrise konzentrieren und sich stattdessen aktienspezifischen Meldungen aus dem Unternehmenssektor zuwenden. Die Unternehmen sind im Allgemeinen in einer ausgezeichneten Verfassung und die Bewertungen sind niedrig. Die Bilanzen werden – von den Banken abgesehen – weiterhin hohe Bargeldpositionen umfassen. Die Unternehmen werden diese Liquiditäten für Investitionen und zur Aufstockung des Personals nutzen, in erster Linie aber für Fusionen und Übernahmen und Dividenden. Aktienanlagen werden sich auszahlen, wenn ein positiver Stimmungsumschwung einsetzt. Die Zentralbanken werden ihre unterstützenden Maßnahmen fortsetzen. Wir erwarten für 2012 weitere Zinssenkungen der EZB und eine aggressivere Lockerungspolitik der Zentralbanken in den aufstrebenden Märkten.

Im High-Dividend-Portfolio setzen wir weiter auf erstklassige und finanzstarke Titel. Da der Spielraum für das Gewinnwachstum in den kommenden Quartalen begrenzt ist, werden die Aspekte Dividendenrendite und -wachstum noch wichtiger sein und sich als erfolgreiche Strategie erweisen. Während bis jetzt vor allem die Regierungen und Zentralbanken das Geschehen an den Märkten bestimmt haben, dürften es mittelfristig wieder die Unternehmen sein, die die entscheidenden Impulse liefern. Deshalb konzentrieren wir uns weiter auf dividendenstarke Titel. Dabei vermeiden wir klassische Risikopositionen, indem wir uns auf Branchen- und regionaler Ebene neutral positionieren. Das bedeutet, dass wir Aktien mit Dividendenrenditen auswählen, die über dem Branchendurchschnitt liegen. Aktuell liegt die Dividendenrendite für das Portfolio (nach Marktkapitalisierung gewichtet) bei 4,5% (MSCI World Index: 2,9%).

### **2.1.9 RISIKOKLASSE**

Auf einer Skala von 0 bis 6.

Heutige Risikoklasse:

Classic Shares: 3

Institutional B Shares: 3

Risikoklasse bei der Einführung:

Classic Shares: 4

Institutional B Shares: 4

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                      | 31/12/2010                      |
|--|---------------------------------|---------------------------------|
|  | (in der Währung des Teilfonds) | (in der Währung des Teilfonds) |
| <b>SUMME NETTO AKTIVA</b>  | <b>172.262.778,36</b>           | <b>299.504.269,35</b>           |
| <b>II. Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, OGA und Finanzderivate</b> |                                 |                                 |
| A. Obligationen und andere Schuldverschreibungen                     |                                 |                                 |
| a) Obligationen  |                                 |                                 |
| a) Erhalten kollateral in Anheilen                                   | 7.825.934,80                    | 10.333.690,94                   |
| C. Aktien und andere Aktien gleichzustellende Wertpapiere            |                                 |                                 |
| a) Aktien  | 169.161.511,61                  | 297.407.332,44                  |
| Davon ausgeliehene Effekten  | 8.422.880,13                    | 9.501.606,23                    |
| D. Sonstige Wertpapiere  |                                 | 17.830,07                       |
| F. Finanzderivate  |                                 |                                 |
| m) Auf Finanzindizes   |                                 |                                 |
| Terminkontrakte (+/-)  | 2.931,13                        |                                 |
| <b>IV. Forderungen und Verbindlichkeiten mit einer_Jahr</b>          |                                 |                                 |
| A. Forderungen   |                                 |                                 |
| a) Zu erhaltende Beträge  | 246.778,10                      | 9.793,59                        |
| b) Steuerguthaben  | 72.188,59                       | 49.072,97                       |
| c) Collateral  | 339.796,09                      |                                 |
| B. Verbindlichkeiten   |                                 |                                 |
| a) Zu zahlende Beträge (-)  | -356.772,84                     | -472.960,61                     |
| c) Ausleihungen (-)  | -299.322,95                     | -0,03                           |
| d) Collateral (-)  | -7.825.934,80                   | -10.333.690,94                  |
| <b>V. Einlagen und flüssige Mittel</b>                              |                                 |                                 |
| A. Sichtguthaben bei Banken  | 3.084.366,91                    | 2.439.346,82                    |
| <b>VI. Rechnungsabgrenzungsposten</b>                                |                                 |                                 |
| A. Vorzutragende Aufwendungen  | 9.311,82                        | -405,53                         |
| B. Erzielte Erträge   | 388.728,74                      | 684.309,90                      |
| C. Anzurechnende Aufwendungen (-)                                    | -386.738,84                     | -630.050,27                     |
| <b>SUMME EIGENKAPITAL</b>  | <b>172.262.778,36</b>           | <b>299.504.269,35</b>           |
| A. Kapital   | 114.275.592,84                  | 227.073.322,84                  |
| B. Ergebnisbeteiligung   | -2.704.647,87                   | 705.177,41                      |
| C. Ergebnisvortrag   | 71.682.656,37                   | 31.008.533,94                   |
| D. Ergebnis des Geschaftjahres                                      | -10.990.822,98                  | 40.717.235,16                   |

---

### Bilanzunwirksame Posten

|       |                                       |              |               |
|-------|---------------------------------------|--------------|---------------|
| I     | Dingliche Sicherheiten (+/-)          |              |               |
| I.A   | Collateral (+/-)                      |              |               |
| I.A.A | Wertepapiere/Geldmarktinstrumente     | 7.825.934,80 | 10.333.690,94 |
| I.A.B | Bareinlagen/Einlagen                  | 339.796,09   |               |
| III   | Nominalbeträge der Terminkontrakte(+) |              |               |
| III.A | Gekaufte Terminkontrakte              | 6.028.683,62 |               |
| IX    | Ausgeliehene Finanzinstrumente        | 8.422.880,13 | 9.501.606,23  |

## 2.3 ERGEBNISRECHNUNG

| Ergebnisrechnung |  | 31/12/2011<br>(in der Währung des Teilfonds) | 31/12/2010<br>(in der Währung des Teilfonds) |
|------------------|--|--|--|
| I.               | <b>Wertminderungen, Veräußerungsverluste und Veräußerungsgewinne</b>   |  |  |
| C.               | Aktien und andere Aktien gleichzustellende Wertpapiere   |  |  |
|                  | a) Aktien  | -16.179.986,56                               | 15.331.038,31                                |
| D.               | Sonstige Wertpapiere   | -11.679,64                                   | -8.415,21                                    |
| F.               | Finanzderivate   |  |  |
|                  | l) Auf Finanzindizes   |  |  |
|                  | Terminkontrakte  | 2.931,13                                     |  |
| H.               | Wechselpositionen und -geschäfte   |  |  |
|                  | b) Andere Wechselpositionen und -geschäfte   | 1.907.169,46                                 | 21.437.884,10                                |
| II.              | <b>Anlageerträge und -aufwendungen</b>   |  |  |
| A.               | Dividenden   | 7.371.904,32                                 | 8.850.952,67                                 |
| B.               | Zinsen   |  |  |
|                  | a) Wertpapiere und Geldmarktinstrumente  | 150.598,05                                   | 183.067,94                                   |
|                  | b) Einlagen und flüssige Mittel  | 9.214,88                                     | 4.279,96                                     |
| C.               | Zinsen aus Ausleihungen (-)  | -10.600,99                                   | -6.245,50                                    |
| III.             | <b>Sonstige Erträge</b>  |  |  |
| A.               | Vergütung zur Deckung der Anschaffungs- und Abgangskosten von Aktiva, zur Vermeidung von Ausstiegen und zur Deckung von Lieferungskosten | 58.181,19                                    |  |
| B.               | Sonstige   | 20.632,79                                    | 13.880,19                                    |
| IV.              | <b>Betriebliche Aufwendungen</b>   |  |  |
| A.               | Handels- und Lieferungskosten für Anlagen (-)  | -738.256,66                                  | -822.235,83                                  |
| B.               | Finanzaufwendungen (-)   | -10.474,36                                   | -33.672,71                                   |
| C.               | Vergütung der Verwahrstelle (-)  | -226.736,89                                  | -156.883,16                                  |
| D.               | Verwaltungsvergütung (-)   |  |  |
|                  | a) Finanzverwaltung  |  |  |
|                  | Classic Shares   | -2.672.635,38                                | -3.243.567,57                                |
|                  | Institutional B Shares   | -207.754,54                                  |  |
|                  | b) Administrative und buchhalterische Verwaltung   | -191.739,18                                  | -257.609,92                                  |
| E.               | Administrative Kosten (-)  | -2.924,98                                    | -2.025,68                                    |
| F.               | Gründungs- und Organisationskosten (-)   | -20.374,81                                   | -17.942,76                                   |
| G.               | Arbeitsentgelte, Soziallasten und Pensionen (-)  | -39,78                                       | -47,43                                       |
| H.               | Übrige Lieferungen und Leistungen (-)  | -42.978,84                                   | -43.423,44                                   |
| J.               | Abgaben  |  |  |
|                  | Classic Shares   | -122.302,33                                  | -262.588,53                                  |
|                  | Institutional B Shares   | 52.861,41                                    |  |
| K.               | Sonstige Aufwendungen (-)  | -125.831,27                                  | -249.210,27                                  |
|                  | <b>Erträge und Aufwendungen des Geschäftsjahres</b>  |  |  |
|                  | Zwischensumme II + III + IV Geschäftstätigkeit vor Ertragsteuern   | 3.290.742,63                                 | 3.956.727,96                                 |
| V.               | <b>Gewinn (Verlust) aus der normalen</b>   | -10.990.822,98                               | 40.717.235,16                                |
| VII.             | <b>Ergebnis des Geschäftsjahres</b>  | -10.990.822,98                               | 40.717.235,16                                |

## Ergebnisverwendung

|   | 31/12/2011<br>(in der Währung des Teilfonds) | 31/12/2010<br>(in der Währung des Teilfonds) |
|---|--|--|
| I. Zu verwendender Gewinn (anzurechnender Verlust)                | 57.987.185,52                                | 72.430.946,51                                |
| Gewinnvortrag (Verlustvortrag) aus dem Vorjahr                    | 71.682.656,37                                | 31.008.533,94                                |
| Zu verwendender Gewinn (anzurechnender Verlust) des Geschäftsjahr | -10.990.822,98                               | 40.717.235,16                                |
| Erhaltene Ergebnisbeteiligungen (gezahlte Ergebnisbeteiligungen)  | -2.704.647,87                                | 705.177,41                                   |
| III. Gewinnvortrag (Verlustvortrag) auf neue Rechnung             | 57.455.556,58                                | 71.682.656,37                                |
| IV. (Dividendenausschüttung)                                      | -531.628,94                                  | -748.290,14                                  |



## 2.4 ZUSAMMENSETZUNG DER AKTIVA UND KENNZAHLEN

### 2.4.1 ZUSAMMENSETZUNG DER AKTIVA VON KBC EQUITY FUND HIGH DIVIDEND

| Bezeichnung                     | Anzahl am 31/12/2011 | Währung | Kurs in Währung | Bewertung (in der Währung des Teilfonds) | % im Besitz des OGA | % Portfolio | % Netto aktiva |
|---------------------------------|----------------------|---------|-----------------|--|---------------------|-------------|----------------|
| NETTOVERMÖGEN                   |                      |         |                 |  |                     |             |                |
| EFFEKTENPORTFOLIO               |                      |         |                 |  |                     |             |                |
| <b>Aktien</b>                   |                      |         |                 |  |                     |             |                |
| Notierte Aktien                 |                      |         |                 |  |                     |             |                |
| <u>Australien</u>               |                      |         |                 |  |                     |             |                |
| AGL ENERGY LIMITED -            | 40.222,00            | AUD     | 14,330          | 455.205,54                               |                     | 0,27        | 0,26           |
| AMCOR -                         | 61.577,00            | AUD     | 7,210           | 350.631,95                               |                     | 0,21        | 0,20           |
| AMP LTD -                       | 127.023,00           | AUD     | 4,070           | 408.295,38                               |                     | 0,24        | 0,24           |
| AUSTRALIAN STOCK EXCHANGE LTD - | 13.481,00            | AUD     | 30,580          | 325.579,67                               |                     | 0,19        | 0,19           |
| BHP BILLITON LTD -              | 37.384,00            | AUD     | 34,420          | 1.016.235,41                             |                     | 0,60        | 0,59           |
| COMMONWEALTH BK OF AUSTRALIA -  | 27.163,00            | AUD     | 49,220          | 1.055.886,01                             |                     | 0,62        | 0,61           |
| GPT GROUP -                     | 143.459,00           | AUD     | 3,070           | 347.827,46                               |                     | 0,21        | 0,20           |
| METCASH LTD -                   | 129.440,00           | AUD     | 4,040           | 412.997,63                               |                     | 0,24        | 0,24           |
| NATIONAL AUSTRALIA BANK -       | 47.535,00            | AUD     | 23,360          | 876.968,57                               |                     | 0,52        | 0,51           |
| OCTAVIAR LTD -                  | 102.486,00           | AUD     | 0,990           | 80.130,42                                |                     | 0,05        | 0,05           |
| OZ MINERALS -                   | 48.253,00            | AUD     | 10,010          | 381.466,22                               |                     | 0,23        | 0,22           |
| SONIC HEALTHCARE LTD -          | 38.583,00            | AUD     | 11,280          | 343.718,40                               |                     | 0,20        | 0,20           |
| TATTERSALL'S LTD -              | 186.519,00           | AUD     | 2,440           | 359.426,92                               |                     | 0,21        | 0,21           |
| WESTFIELD GROUP -               | 71.863,00            | AUD     | 7,810           | 443.255,43                               |                     | 0,26        | 0,26           |
| WESTPAC BANKING -               | 35.484,00            | AUD     | 20,000          | 560.480,18                               |                     | 0,33        | 0,33           |
| WOODSIDE PETROLEUM LTD -        | 13.006,00            | AUD     | 30,620          | 314.518,81                               |                     | 0,19        | 0,18           |
| WOOLWORTH CORP -                | 16.558,00            | AUD     | 25,100          | 328.230,77                               |                     | 0,19        | 0,19           |
| WORLEYPARSONS LTD -             | 17.137,00            | AUD     | 25,670          | 347.422,83                               |                     | 0,21        | 0,20           |
| <u>Belgien</u>                  |                      |         |                 |  |                     |             |                |
| AGEAS NV (BRU) B STRIP-VVPR     | 23.028,00            | EUR     | 0,001           | 23,03                                    |                     |             |                |
| BELGACOM -                      | 59.335,00            | EUR     | 24,240          | 1.438.280,40                             |                     | 0,85        | 0,84           |
| <u>Dänemark</u>                 |                      |         |                 |  |                     |             |                |
| PANDORA A/S -                   | 44.513,00            | DKK     | 54,000          | 323.408,59                               |                     | 0,19        | 0,19           |
| <u>Deutschland</u>              |                      |         |                 |  |                     |             |                |
| BASF SE -                       | 38.611,00            | EUR     | 53,890          | 2.080.746,79                             |                     | 1,23        | 1,21           |
| DAIMLER AG -                    | 9.851,00             | EUR     | 33,920          | 334.145,92                               |                     | 0,20        | 0,19           |
| DEUTSCHE LUFTHANSA AG REG       | 80.303,00            | EUR     | 9,185           | 737.583,06                               |                     | 0,44        | 0,43           |
| PROSIEBEN SAT.1 MEDIA AG PREF   | 82.172,00            | EUR     | 14,115          | 1.159.857,78                             |                     | 0,69        | 0,67           |
| RWE AG -                        | 16.627,00            | EUR     | 27,150          | 451.423,05                               |                     | 0,27        | 0,26           |
| VOLKSWAGEN AG PREF              | 2.881,00             | EUR     | 115,750         | 333.475,75                               |                     | 0,20        | 0,19           |
| <u>Finnland</u>                 |                      |         |                 |  |                     |             |                |
| ORION OYJ "B"                   | 99.703,00            | EUR     | 15,050          | 1.500.530,15                             |                     | 0,89        | 0,87           |
| <u>Frankreich</u>               |                      |         |                 |  |                     |             |                |
| BIC (PAR)                       | 7.472,00             | EUR     | 68,500          | 511.832,00                               |                     | 0,30        | 0,30           |
| BNP PARIBAS -                   | 13.082,00            | EUR     | 30,350          | 397.038,70                               |                     | 0,24        | 0,23           |
| BOUYGUES -                      | 31.061,00            | EUR     | 24,345          | 756.180,05                               |                     | 0,45        | 0,44           |
| CARREFOUR -                     | 17.495,00            | EUR     | 17,615          | 308.174,43                               |                     | 0,18        | 0,18           |
| EIFFAGE SA -                    | 17.204,00            | EUR     | 18,705          | 321.800,82                               |                     | 0,19        | 0,19           |
| GDF SUEZ STRIP VVPR             | 1.688,00             | EUR     | 0,001           | 1,69                                     |                     |             |                |

|                                       |            |     |             |              |  |      |      |
|---------------------------------------|------------|-----|-------------|--------------|--|------|------|
| GECINA REG                            | 5.044,00   | EUR | 65,000      | 327.860,00   |  | 0,19 | 0,19 |
| SANOFI -                              | 18.286,00  | EUR | 56,750      | 1.037.730,50 |  | 0,61 | 0,60 |
| STMICROELECTRONICS NV -               | 151.296,00 | EUR | 4,591       | 694.599,94   |  | 0,41 | 0,40 |
| TOTAL -                               | 29.238,00  | EUR | 39,500      | 1.154.901,00 |  | 0,68 | 0,67 |
| VIVENDI -                             | 71.119,00  | EUR | 16,920      | 1.203.333,48 |  | 0,71 | 0,70 |
| <u>Griechenland</u>                   |            |     |             |              |  |      |      |
| PUBLIC POWER CORP -                   | 70.909,00  | EUR | 3,800       | 269.454,20   |  | 0,16 | 0,16 |
| <u>Hongkong</u>                       |            |     |             |              |  |      |      |
| HOPEWELL HDG -                        | 257.000,00 | HKD | 19,860      | 506.240,70   |  | 0,30 | 0,29 |
| NWS HOLDINGS LTD -                    | 440.000,00 | HKD | 11,440      | 499.256,11   |  | 0,30 | 0,29 |
| <u>Italien</u>                        |            |     |             |              |  |      |      |
| ENI -                                 | 126.689,00 | EUR | 16,010      | 2.028.290,89 |  | 1,20 | 1,18 |
| <u>Japan</u>                          |            |     |             |              |  |      |      |
| AEON CREDIT SERVICE CO LTD -          | 34.500,00  | JPY | 1.216,000   | 420.024,03   |  | 0,25 | 0,24 |
| BROTHER INDUSTRIES -                  | 35.900,00  | JPY | 945,000     | 339.662,60   |  | 0,20 | 0,20 |
| COCA-COLA WEST COMPANY LTD -          | 26.600,00  | JPY | 1.335,000   | 355.536,64   |  | 0,21 | 0,21 |
| DAIHATSU MOTOR CO LTD -               | 41.000,00  | JPY | 1.374,000   | 564.016,82   |  | 0,33 | 0,33 |
| DAITO TRUST CONSTRUCTION -            | 7.900,00   | JPY | 6.600,000   | 522.026,43   |  | 0,31 | 0,30 |
| DENKI KAGAKU KOGYO K.K. -             | 118.000,00 | JPY | 285,000     | 336.704,04   |  | 0,20 | 0,20 |
| EISAI CO. -                           | 17.700,00  | JPY | 3.185,000   | 564.422,31   |  | 0,33 | 0,33 |
| FUJI HEAVY IND. -                     | 95.000,00  | JPY | 465,000     | 442.280,74   |  | 0,26 | 0,26 |
| IBIDEN CO LTD -                       | 17.900,00  | JPY | 1.522,000   | 272.765,32   |  | 0,16 | 0,16 |
| ITOCHU TECHNO-SCIENCE CORP. -         | 10.200,00  | JPY | 3.455,000   | 352.833,40   |  | 0,21 | 0,21 |
| KAJIMA CORP -                         | 143.000,00 | JPY | 236,000     | 337.885,46   |  | 0,20 | 0,20 |
| KANEKA CORP -                         | 83.000,00  | JPY | 410,000     | 340.708,85   |  | 0,20 | 0,20 |
| KANSAI ELECTRIC POWER -               | 30.449,00  | JPY | 1.181,000   | 360.034,73   |  | 0,21 | 0,21 |
| KINDEN CORP -                         | 54.000,00  | JPY | 650,000     | 351.421,71   |  | 0,21 | 0,20 |
| LAWSON INC -                          | 9.000,00   | JPY | 4.805,000   | 432.969,56   |  | 0,26 | 0,25 |
| MILLEA HOLDINGS INC -                 | 19.100,00  | JPY | 1.705,000   | 326.046,26   |  | 0,19 | 0,19 |
| MITSUBISHI CORP -                     | 22.500,00  | JPY | 1.555,000   | 350.295,35   |  | 0,21 | 0,20 |
| MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP -      | 206.400,00 | JPY | 327,000     | 675.738,89   |  | 0,40 | 0,39 |
| MITSUMI & CO -                        | 83.600,00  | JPY | 1.197,000   | 1.001.894,27 |  | 0,59 | 0,58 |
| MIZUHO FINANCIAL GROUP INC. -         | 551.500,00 | JPY | 104,000     | 574.249,10   |  | 0,34 | 0,33 |
| NIPPON EXPRESS CO LTD -               | 163.000,00 | JPY | 300,000     | 489.587,51   |  | 0,29 | 0,28 |
| NIPPON TEL & TEL -                    | 13.100,00  | JPY | 3.935,000   | 516.104,33   |  | 0,31 | 0,30 |
| NTT DOCOMO, INC. -                    | 262,00     | JPY | 141.500,000 | 371.175,41   |  | 0,22 | 0,22 |
| RICOH CO -                            | 97.000,00  | JPY | 671,000     | 651.651,98   |  | 0,39 | 0,38 |
| SANKYO CO LTD GUNMA -                 | 21.545,00  | JPY | 3.895,000   | 840.185,97   |  | 0,50 | 0,49 |
| SUMITOMO CORP -                       | 59.300,00  | JPY | 1.042,000   | 618.648,38   |  | 0,37 | 0,36 |
| SUMITOMO METAL MINING -               | 31.000,00  | JPY | 989,000     | 306.958,35   |  | 0,18 | 0,18 |
| SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC - | 17.200,00  | JPY | 2.144,000   | 369.211,05   |  | 0,22 | 0,21 |
| TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD -        | 13.071,00  | JPY | 3.380,000   | 442.330,60   |  | 0,26 | 0,26 |
| TONENGENERAL SEKIYU KK -              | 51.000,00  | JPY | 841,000     | 429.425,31   |  | 0,25 | 0,25 |
| TOYOTA INDUSTRIES CORP. -             | 32.000,00  | JPY | 2.095,000   | 671.205,45   |  | 0,40 | 0,39 |
| USS CO LTD -                          | 5.600,00   | JPY | 6.960,000   | 390.228,27   |  | 0,23 | 0,23 |
| <u>Kaimaninseln</u>                   |            |     |             |              |  |      |      |
| SEAGATE TECHNOLOGY -                  | 294.252,00 | USD | 16,400      | 3.717.249,11 |  | 2,20 | 2,16 |
| <u>Kanada</u>                         |            |     |             |              |  |      |      |
| BCE INC -                             | 11.850,00  | CAD | 42,470      | 380.731,17   |  | 0,23 | 0,22 |
| C.I.B.C. -                            | 16.936,00  | CAD | 73,790      | 945.423,04   |  | 0,56 | 0,55 |
| CANADIAN OIL SANDS LTD -              | 21.249,00  | CAD | 23,250      | 373.748,35   |  | 0,22 | 0,22 |
| GREAT-WEST LIFECO INC. -              | 21.626,00  | CAD | 20,400      | 333.752,24   |  | 0,20 | 0,19 |
| HUSKY ENERGY INC -                    | 24.980,00  | CAD | 24,550      | 463.939,93   |  | 0,27 | 0,27 |
| IGM FINANCIAL INC -                   | 42.915,00  | CAD | 44,230      | 1.435.965,09 |  | 0,85 | 0,83 |

|                                      |              |     |         |              |  |      |      |
|--------------------------------------|--------------|-----|---------|--------------|--|------|------|
| POWER FINANCIAL CORP -               | 70.425,00    | CAD | 25,540  | 1.360.709,99 |  | 0,80 | 0,79 |
| ROGERS COMM. "B"                     | 13.395,00    | CAD | 39,250  | 397.740,86   |  | 0,24 | 0,23 |
| ROYAL BK CANADA -                    | 23.226,00    | CAD | 51,980  | 913.331,68   |  | 0,54 | 0,53 |
| SHAW COMMUNICATIONS INC "B"          | 76.542,00    | CAD | 20,250  | 1.172.580,47 |  | 0,69 | 0,68 |
| SUN LIFE FINANCIAL INC -             | 131.561,00   | CAD | 18,900  | 1.881.077,96 |  | 1,11 | 1,09 |
| TMX GROUP INC -                      | 29.772,00    | CAD | 41,690  | 938.983,00   |  | 0,56 | 0,55 |
| <u>Niederlande</u>                   |              |     |         |              |  |      |      |
| KONINKLIJKE KPN NV -                 | 49.796,00    | EUR | 9,245   | 460.364,02   |  | 0,27 | 0,27 |
| UNILEVER CVA                         | 15.953,00    | EUR | 26,570  | 423.871,21   |  | 0,25 | 0,25 |
| <u>Norwegen</u>                      |              |     |         |              |  |      |      |
| AKER KVAERNER ASA -                  | 101.154,00   | NOK | 62,950  | 821.917,87   |  | 0,49 | 0,48 |
| DNB ASA -                            | 66.628,00    | NOK | 58,550  | 503.539,22   |  | 0,30 | 0,29 |
| GJENSIDIGE FORSIKRING ASA -          | 44.349,00    | NOK | 69,300  | 396.704,10   |  | 0,24 | 0,23 |
| STATOIL -                            | 82.271,00    | NOK | 153,500 | 1.630.064,47 |  | 0,96 | 0,95 |
| YARA INTL ASA -                      | 10.029,00    | NOK | 240,000 | 310.683,72   |  | 0,18 | 0,18 |
| <u>Portugal</u>                      |              |     |         |              |  |      |      |
| ENERGIAS DE PORTUGAL SA -            | 132.169,00   | EUR | 2,391   | 316.016,08   |  | 0,19 | 0,18 |
| <u>Schweden</u>                      |              |     |         |              |  |      |      |
| BOLIDEN AB -                         | 198.365,00   | SEK | 100,500 | 2.240.140,52 |  | 1,32 | 1,30 |
| ELECTROLUX "B"                       | 27.472,00    | SEK | 109,700 | 338.642,19   |  | 0,20 | 0,20 |
| HENNES&MAURITZ "B"                   | 14.244,00    | SEK | 221,300 | 354.207,32   |  | 0,21 | 0,21 |
| INVESTOR AB "B"                      | 84.545,00    | SEK | 128,400 | 1.219.823,81 |  | 0,72 | 0,71 |
| NORDEA BANK AB -                     | 137.208,00   | SEK | 53,250  | 821.000,08   |  | 0,49 | 0,48 |
| SVENSKA HANDBK "A"                   | 18.489,00    | SEK | 181,000 | 376.041,82   |  | 0,22 | 0,22 |
| <u>Schweiz</u>                       |              |     |         |              |  |      |      |
| NESTLE AG REG                        | 26.018,00    | CHF | 54,000  | 1.157.403,41 |  | 0,68 | 0,67 |
| NOVARTIS AG REG                      | 33.228,00    | CHF | 53,700  | 1.469.926,35 |  | 0,87 | 0,85 |
| PARGESA HOLDING -                    | 6.603,00     | CHF | 61,500  | 334.528,79   |  | 0,20 | 0,19 |
| ROCHE HOLDING GENOTS                 | 2.764,00     | CHF | 159,200 | 362.491,80   |  | 0,21 | 0,21 |
| TE CONNECTIVITY LTD -                | 27.870,00    | USD | 30,810  | 661.434,83   |  | 0,39 | 0,38 |
| <u>Spanien</u>                       |              |     |         |              |  |      |      |
| ACTIVIDADES CONSTRUCY SERV -         | 22.849,00    | EUR | 22,900  | 523.242,10   |  | 0,31 | 0,30 |
| BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO SA - | 172.531,00   | EUR | 5,870   | 1.012.756,97 |  | 0,60 | 0,59 |
| ENAGAS -                             | 23.570,00    | EUR | 14,290  | 336.815,30   |  | 0,20 | 0,20 |
| GAS NATURAL SDG -                    | 39.269,00    | EUR | 13,265  | 520.903,29   |  | 0,31 | 0,30 |
| INDRA SISTEMAS SA -                  | 32.525,00    | EUR | 9,837   | 319.948,43   |  | 0,19 | 0,19 |
| <u>U.K.</u>                          |              |     |         |              |  |      |      |
| ASTRAZENECA PLC -                    | 36.407,00    | GBP | 29,750  | 1.296.669,76 |  | 0,77 | 0,75 |
| BAT HOLDINS BV -                     | 84.020,00    | GBP | 30,555  | 3.073.424,04 |  | 1,82 | 1,78 |
| BILLITON PLC -                       | 14.941,00    | GBP | 18,775  | 335.828,18   |  | 0,20 | 0,20 |
| BRITISH LAND CO LTD -                | 66.369,00    | GBP | 4,625   | 367.480,70   |  | 0,22 | 0,21 |
| DIAGEO -                             | 24.115,00    | GBP | 14,065  | 406.054,68   |  | 0,24 | 0,24 |
| HSBC HOLDING PLC -                   | 62.316,00    | GBP | 4,911   | 366.338,70   |  | 0,22 | 0,21 |
| ICAP PLC -                           | 77.866,00    | GBP | 3,469   | 323.377,41   |  | 0,19 | 0,19 |
| MORRISON SUPERMARKETS -              | 83.143,00    | GBP | 3,262   | 324.688,69   |  | 0,19 | 0,19 |
| NAT. GRID PLC -                      | 113.272,00   | GBP | 6,250   | 847.539,81   |  | 0,50 | 0,49 |
| RECKITT BENCKISER PLC -              | 8.864,00     | GBP | 31,800  | 337.453,85   |  | 0,20 | 0,20 |
| ROYAL & SUN ALLIANCE INS. -          | 1.567.393,00 | GBP | 1,052   | 1.974.018,24 |  | 1,17 | 1,15 |
| UNILEVER PLC -                       | 16.780,00    | GBP | 21,630  | 434.516,22   |  | 0,26 | 0,25 |
| VODAFONE GROUP PLC -                 | 351.425,00   | GBP | 1,789   | 752.662,91   |  | 0,45 | 0,44 |
| <u>U.S.A.</u>                        |              |     |         |              |  |      |      |
| ABBOTT LAB. -                        | 8.564,00     | USD | 56,230  | 370.939,55   |  | 0,22 | 0,22 |
| ACCENTURE LTD "A"                    | 71.085,00    | USD | 53,230  | 2.914.693,08 |  | 1,72 | 1,69 |

|  |            |     |         |              |      |      |
|--|------------|-----|---------|--------------|------|------|
| AETNA INC NEW                          | 10.757,00  | USD | 42,190  | 349.590,07   | 0,21 | 0,20 |
| AFLAC INC -                            | 11.918,00  | USD | 43,260  | 397.144,26   | 0,24 | 0,23 |
| ALLIANT ENERGY CORP -                  | 27.856,00  | USD | 44,110  | 946.486,03   | 0,56 | 0,55 |
| ANNALY CAPITAL MANAGEMENT INC -        | 130.975,00 | USD | 15,960  | 1.610.199,51 | 0,95 | 0,94 |
| AT&T INC -                             | 92.244,00  | USD | 30,240  | 2.148.712,49 | 1,27 | 1,25 |
| AUTOMATIC DATA PROCESSING, INC. -      | 11.946,00  | USD | 54,010  | 496.998,51   | 0,29 | 0,29 |
| AVON PRODUCTS INC -                    | 25.155,00  | USD | 17,470  | 338.513,21   | 0,20 | 0,20 |
| BAXTER INTL INC -                      | 16.352,00  | USD | 49,480  | 623.245,23   | 0,37 | 0,36 |
| BEST BUY -                             | 21.355,00  | USD | 23,370  | 384.429,48   | 0,23 | 0,22 |
| BLACKROCK INC. -                       | 2.693,00   | USD | 178,240 | 369.742,97   | 0,22 | 0,22 |
| BRISTOL-MYERS SQUIBB CO -              | 57.065,00  | USD | 35,240  | 1.549.045,29 | 0,92 | 0,90 |
| CARDINAL HEALTH INC -                  | 27.647,00  | USD | 40,610  | 864.847,23   | 0,51 | 0,50 |
| CHEVRON CORP -                         | 34.736,00  | USD | 106,400 | 2.846.949,93 | 1,68 | 1,65 |
| COCA-COLA CO -                         | 11.344,00  | USD | 69,970  | 611.415,56   | 0,36 | 0,36 |
| COMCAST CORP -A-                       | 18.651,00  | USD | 23,710  | 340.637,20   | 0,20 | 0,20 |
| COMPUTER SCIENCES -                    | 17.903,00  | USD | 23,700  | 326.838,01   | 0,19 | 0,19 |
| CONOCOPHILLIPS -                       | 63.781,00  | USD | 72,870  | 3.580.127,46 | 2,12 | 2,08 |
| DOVER CORPORATION -                    | 8.112,00   | USD | 58,050  | 362.734,25   | 0,21 | 0,21 |
| DR.PEPPER SNAPPLE GROUP INC -          | 20.737,00  | USD | 39,480  | 630.639,93   | 0,37 | 0,37 |
| DTE ENERGY COMPANY -                   | 8.879,00   | USD | 54,450  | 372.409,14   | 0,22 | 0,22 |
| DU PONT DE NEMOURS -                   | 58.461,00  | USD | 45,780  | 2.061.581,10 | 1,22 | 1,20 |
| EATON CORP. -                          | 15.917,00  | USD | 43,530  | 533.713,61   | 0,32 | 0,31 |
| EMERSON ELECTRIC CO -                  | 22.688,00  | USD | 46,590  | 814.230,41   | 0,48 | 0,47 |
| ENTERGY CORPORATION -                  | 21.641,00  | USD | 73,050  | 1.217.743,84 | 0,72 | 0,71 |
| EXELON CORP -                          | 31.027,00  | USD | 43,370  | 1.036.543,67 | 0,61 | 0,60 |
| EXXON MOBIL CORP -                     | 67.697,00  | USD | 84,760  | 4.419.964,35 | 2,61 | 2,57 |
| FREEPORT-MCMORAN COPPER & GOLD, INC. - | 13.168,00  | USD | 36,790  | 373.171,10   | 0,22 | 0,22 |
| GAP INC -                              | 82.542,00  | USD | 18,550  | 1.179.443,92 | 0,70 | 0,69 |
| GENERAL ELEC CAP CORP -                | 140.986,00 | USD | 17,910  | 1.945.046,42 | 1,15 | 1,13 |
| GENUINE PARTS -                        | 8.201,00   | USD | 61,200  | 386.613,16   | 0,23 | 0,22 |
| H&R BLOCK, INC. -                      | 39.671,00  | USD | 16,330  | 499.019,74   | 0,30 | 0,29 |
| HARRIS CORP -                          | 11.791,00  | USD | 36,040  | 327.336,03   | 0,19 | 0,19 |
| HEWLETT PACKARD -                      | 21.302,00  | USD | 25,760  | 422.692,59   | 0,25 | 0,25 |
| HOME DEPOT -                           | 14.343,00  | USD | 42,040  | 464.473,67   | 0,28 | 0,27 |
| HUMANA INC. -                          | 4.730,00   | USD | 87,610  | 319.207,60   | 0,19 | 0,19 |
| I.B.M. -                               | 7.151,00   | USD | 183,880 | 1.012.883,90 | 0,60 | 0,59 |
| ILLINOIS TOOL WORKS INC -              | 9.900,00   | USD | 46,710  | 356.207,83   | 0,21 | 0,21 |
| INTEL CORP -                           | 20.280,00  | USD | 24,250  | 378.824,53   | 0,22 | 0,22 |
| INVESCO LTD -                          | 68.861,00  | USD | 20,090  | 1.065.642,81 | 0,63 | 0,62 |
| KIMBERLEY-CLARK CORP -                 | 28.590,00  | USD | 73,560  | 1.619.997,23 | 0,96 | 0,94 |
| LEGGETT & PLATT, INC. -                | 70.079,00  | USD | 23,040  | 1.243.737,61 | 0,74 | 0,72 |
| LILLY (ELI) & CO -                     | 162.023,00 | USD | 41,560  | 5.186.932,58 | 3,07 | 3,01 |
| LORILLARD INC -                        | 40.769,00  | USD | 114,000 | 3.580.084,73 | 2,12 | 2,08 |
| M&T BANK CORP -                        | 25.789,00  | USD | 76,340  | 1.516.509,21 | 0,90 | 0,88 |
| MARATHON OIL CORP. -                   | 30.451,00  | USD | 29,270  | 686.566,61   | 0,41 | 0,40 |
| MATTEL INC -                           | 16.133,00  | USD | 27,760  | 344.979,26   | 0,20 | 0,20 |
| MAXIM INTEGRATED PRODUCTS -            | 42.013,00  | USD | 26,040  | 842.719,55   | 0,50 | 0,49 |
| MC DONALD'S CORP -                     | 8.343,00   | USD | 100,330 | 644.779,84   | 0,38 | 0,37 |
| MCGRAW-HILL INC. -                     | 11.971,00  | USD | 44,970  | 414.678,69   | 0,25 | 0,24 |
| MEADWESTVACO CORP -                    | 121.160,00 | USD | 29,950  | 2.795.210,29 | 1,65 | 1,62 |
| MEDTRONIC INC -                        | 12.023,00  | USD | 38,250  | 354.244,15   | 0,21 | 0,21 |
| MICROCHIP TECHNOLOGY INC. -            | 15.295,00  | USD | 36,630  | 431.563,59   | 0,26 | 0,25 |
| MICROSOFT CORP -                       | 75.407,00  | USD | 25,960  | 1.507.907,66 | 0,89 | 0,88 |
| MOTOROLA SOLUTIONS INC -               | 42.738,00  | USD | 46,290  | 1.523.911,59 | 0,90 | 0,89 |
| NISOURCE INC. -                        | 24.608,00  | USD | 23,810  | 451.329,90   | 0,27 | 0,26 |
| NORFOLK STHN CP -                      | 7.725,00   | USD | 72,860  | 433.556,85   | 0,26 | 0,25 |
| NYSE GROUP INC -                       | 43.887,00  | USD | 26,100  | 882.337,62   | 0,52 | 0,51 |
| PARKER-HANNIFIN CORPORATION -          | 5.572,00   | USD | 76,250  | 327.272,38   | 0,19 | 0,19 |

|                                      |                |     |           |                |  |        |       |
|--------------------------------------|----------------|-----|-----------|----------------|--|--------|-------|
| PAYCHEX INC -                        | 15.879,00      | USD | 30,110    | 368.292,01     |  | 0,22   | 0,21  |
| PENTAIR INC. -                       | 18.049,00      | USD | 33,290    | 462.834,09     |  | 0,27   | 0,27  |
| PFIZER -                             | 35.170,00      | USD | 21,640    | 586.256,97     |  | 0,35   | 0,34  |
| PINNACLE WEST CAPITAL CORPORATION -  | 10.486,00      | USD | 48,180    | 389.166,14     |  | 0,23   | 0,23  |
| PITNEY BOWES -                       | 66.718,00      | USD | 18,540    | 952.820,61     |  | 0,56   | 0,55  |
| PPG INDUSTRIES -                     | 13.795,00      | USD | 83,490    | 887.185,76     |  | 0,52   | 0,52  |
| PROCTER & GAMBLE -                   | 25.729,00      | USD | 66,710    | 1.322.124,16   |  | 0,78   | 0,77  |
| PROGRESS ENERGY INC -                | 8.269,00       | USD | 56,020    | 356.824,36     |  | 0,21   | 0,21  |
| R.R. DONNELLEY & SONS COMPANY -      | 50.406,00      | USD | 14,430    | 560.282,38     |  | 0,33   | 0,33  |
| RAYONIER INC -                       | 44.103,00      | USD | 44,630    | 1.516.189,25   |  | 0,90   | 0,88  |
| REYNOLDS AMERICAN INC -              | 56.101,00      | USD | 41,420    | 1.789.942,55   |  | 1,06   | 1,04  |
| ROCKWELL COLLINS -                   | 8.146,00       | USD | 55,370    | 347.438,01     |  | 0,21   | 0,20  |
| SAFeway INC. -                       | 147.191,00     | USD | 21,040    | 2.385.532,77   |  | 1,41   | 1,39  |
| SPECTRA ENERGY CORP -                | 86.265,00      | USD | 30,750    | 2.043.328,26   |  | 1,21   | 1,19  |
| STANLEY WORKS -                      | 17.989,00      | USD | 67,600    | 936.725,00     |  | 0,55   | 0,54  |
| TRAVELERS COS INC -                  | 8.037,00       | USD | 59,170    | 366.314,35     |  | 0,22   | 0,21  |
| UNITED PARCEL SERVICE "B"            | 9.604,00       | USD | 73,190    | 541.454,91     |  | 0,32   | 0,31  |
| VERIZON COMMUNICATIONS INC -         | 35.987,00      | USD | 40,120    | 1.112.154,09   |  | 0,66   | 0,65  |
| W.W. GRAINGER, INC. -                | 2.747,00       | USD | 187,190   | 396.095,31     |  | 0,23   | 0,23  |
| WAL-MART STORES -                    | 8.702,00       | USD | 59,760    | 400.578,89     |  | 0,24   | 0,23  |
| WEST UNION COMPANY -                 | 72.261,00      | USD | 18,260    | 1.016.396,44   |  | 0,60   | 0,59  |
| WHIRLPOOL CORPORATION -              | 9.063,00       | USD | 47,450    | 331.258,17     |  | 0,20   | 0,19  |
| <u>Zypern</u>                        |                |     |           |                |  |        |       |
| BANK OF CYPRUS PUBLIC CO LTD -       | 299.819,00     | EUR | 0,610     | 182.889,59     |  | 0,11   | 0,11  |
| Summe Aktien                         |                |     |           | 169.161.511,61 |  | 100,00 | 98,20 |
| <b>Optionen und Futures</b>          |                |     |           |                |  |        |       |
| Notierte Futures                     |                |     |           |                |  |        |       |
| <u>Belgien</u>                       |                |     |           |                |  |        |       |
| EURO - STOXX 50 MAR 12               | 45,00          | EUR | 2.308,000 | 1.038.600,00   |  | 0,61   | 0,60  |
| <u>Japan</u>                         |                |     |           |                |  |        |       |
| NIKKEI-INDEX MAR 12                  | 21,00          | JPY | 8.460,000 | 889.367,24     |  | 0,53   | 0,52  |
| <u>U.S.A.</u>                        |                |     |           |                |  |        |       |
| STAND & POORS MAR 12                 | 17,00          | USD | 1.252,600 | 4.100.716,38   |  | 2,42   | 2,38  |
| Rechnungsabgrenzungsposten (Futures) |                |     |           |                |  |        |       |
| <u>Belgien</u>                       |                |     |           |                |  |        |       |
| EURO - STOXX 50 MAR 12               | -1.033.650,00  | EUR | 1,000     | -1.033.650,00  |  | -0,61  | -0,60 |
| <u>Japan</u>                         |                |     |           |                |  |        |       |
| NIKKEI-INDEX MAR 12                  | -88.494.999,60 | JPY | 1,000     | -886.013,21    |  | -0,52  | -0,51 |
| <u>U.S.A.</u>                        |                |     |           |                |  |        |       |
| STAND & POORS MAR 12                 | -5.330.525,10  | USD | 1,000     | -4.106.089,28  |  | -2,43  | -2,38 |
| Summe Optionen und Futures           |                |     |           | 2.931,13       |  | 0,00   | 0,00  |
| SUMME EFFEKTENPORTFOLIO              |                |     |           | 169.164.442,74 |  | 100,00 | 98,20 |
| ERHALTENDE KOLLATERAL                |                |     |           |                |  |        |       |
| <u>Belgien</u>                       |                |     |           |                |  |        |       |
| KBC GROUP COLLATERAL EUR             | 7.825.934,80   | EUR | 1,000     | 7.825.934,80   |  |        | 4,55  |
| SUMME ERHALTENDE KOLLATERAL          |                |     |           | 7.825.934,80   |  |        | 4,54  |

|   |               |     |       |                       |  |  |               |
|---|---------------|-----|-------|-----------------------|--|--|---------------|
| LIQUIDE GUTHABEN                                |               |     |       |                       |  |  |               |
| <b>Girokonten</b>                               |               |     |       |                       |  |  |               |
| <u>Belgien</u>                                  |               |     |       |                       |  |  |               |
| KBC GROUP AUD                                   | 598,30        | AUD | 1,000 | 472,52                |  |  |               |
| KBC GROUP CAD                                   | 15.839,78     | CAD | 1,000 | 11.983,04             |  |  | 0,01          |
| KBC GROUP CHF                                   | -0,02         | CHF | 1,000 | -0,02                 |  |  |               |
| KBC GROUP DKK                                   | -83,95        | DKK | 1,000 | -11,30                |  |  |               |
| KBC GROUP EURO                                  | 2.906.329,45  | EUR | 1,000 | 2.906.329,45          |  |  | 1,69          |
| KBC GROUP GBP                                   | 3.679,56      | GBP | 1,000 | 4.405,08              |  |  | 0,00          |
| KBC GROUP HKD                                   | 101.283,24    | HKD | 1,000 | 10.045,75             |  |  | 0,01          |
| KBC GROUP JPY                                   | 2.343.512,00  | JPY | 1,000 | 23.463,28             |  |  | 0,01          |
| KBC GROUP NOK                                   | 27,86         | NOK | 1,000 | 3,60                  |  |  |               |
| KBC GROUP SEK                                   | 60,85         | SEK | 1,000 | 6,84                  |  |  |               |
| KBC GROUP SGD                                   | 28,47         | SGD | 1,000 | 16,91                 |  |  |               |
| KBC GROUP USD                                   | 115.347,53    | USD | 1,000 | 88.851,81             |  |  | 0,05          |
| Summe Girokonten                                |               |     |       | 3.045.566,96          |  |  | 1,77          |
| <b>Verwalten Futuresrechnungen</b>              |               |     |       |                       |  |  |               |
| <u>Belgien</u>                                  |               |     |       |                       |  |  |               |
| KBC GROUP EURO FUT REK                          | -47.465,54    | EUR | 1,000 | -47.465,54            |  |  | -0,03         |
| KBC GROUP FUT.REK.GBP                           | 31.149,12     | GBP | 1,000 | 37.290,94             |  |  | 0,02          |
| KBC GROUP JPY FUT REK                           | 149.589,00    | JPY | 1,000 | 1.497,69              |  |  | 0,00          |
| KBC GROUP USD FUT REK                           | -326.946,59   | USD | 1,000 | -251.846,09           |  |  | -0,15         |
| Summe verwalten Futuresrechnungen               |               |     |       | -260.523,00           |  |  | -0,15         |
| <b>SUMME LIQUIDE GUTHABEN</b>                   |               |     |       | <b>2.785.043,96</b>   |  |  | <b>1,62</b>   |
| <b>ÜBRIGE FORDERUNGEN UND VERBINDLICHKEITEN</b> |               |     |       |                       |  |  |               |
| <b>Forderungen</b>                              |               |     |       |                       |  |  |               |
| <u>Belgien</u>                                  |               |     |       |                       |  |  |               |
| KBC GROUP EUR ZU ERHALTEN                       | 246.778,10    | EUR | 1,000 | 246.778,10            |  |  | 0,14          |
| KBC GROUP TE RECUPEREN RV EUR                   | 72.188,59     | EUR | 1,000 | 72.188,59             |  |  | 0,04          |
| <u>Niederlande</u>                              |               |     |       |                       |  |  |               |
| KBC CLEARING NV DEKKING EUR                     | 77.895,00     | EUR | 1,000 | 77.895,00             |  |  | 0,05          |
| KBC CLEARING NV DEKKING USD                     | 340.000,00    | USD | 1,000 | 261.901,09            |  |  | 0,15          |
| Summe Forderungen                               |               |     |       | 658.762,78            |  |  | 0,38          |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                        |               |     |       |                       |  |  |               |
| <u>Belgien</u>                                  |               |     |       |                       |  |  |               |
| KBC GROUP EUR ZU ZAHLEN                         | -356.772,84   | EUR | 1,000 | -356.772,84           |  |  | -0,21         |
| KBC GROUP TEGENPOST COLLATERAL EUR              | -7.825.934,80 | EUR | 1,000 | -7.825.934,80         |  |  | -4,54         |
| Verbindlichkeiten                               |               |     |       | -8.182.707,64         |  |  | -4,75         |
| <b>SUMME FORDERUNGEN UND VERBINDLICHKEITEN</b>  |               |     |       | <b>-7.523.944,86</b>  |  |  | <b>-4,37</b>  |
| <b>SONSTIGE</b>                                 |               |     |       |                       |  |  |               |
| Zinsforderungen                                 |               | EUR |       | 357.283,88            |  |  | 0,21          |
| Aufgelaufene Zinsen                             |               | EUR |       | 31.444,86             |  |  | 0,02          |
| Zu zahlende Kosten                              |               | EUR |       | -386.738,84           |  |  | -0,22         |
|   |               | EUR |       | 9.311,82              |  |  | 0,01          |
| <b>SUMME SONSTIGE</b>                           |               |     |       | <b>11.301,72</b>      |  |  | <b>0,01</b>   |
| <b>SUMMENETTOVERMÖGEN</b>                       |               |     |       | <b>172.262.778,36</b> |  |  | <b>100,00</b> |



### Geographische Aufteilung (in % des Effektenportfolios)

|              | 30/06/2010    | 31/12/2010    | 30/06/2011    | 31/12/2011    |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Australien   | 4,55          | 4,73          | 5,95          | 4,97          |
| Österreich   | 0,13          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| Belgien      | 0,80          | 0,86          | 0,93          | 0,85          |
| Bermuda      | 0,14          | 0,24          | 1,72          | 0,00          |
| Kanada       | 5,36          | 5,57          | 6,68          | 6,26          |
| Schweiz      | 2,60          | 2,53          | 2,11          | 1,97          |
| Zypern       | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,11          |
| Deutschland  | 3,65          | 3,96          | 3,15          | 3,01          |
| Dänemark     | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,19          |
| Spanien      | 1,86          | 1,79          | 2,59          | 1,60          |
| Finnland     | 0,63          | 0,95          | 1,03          | 0,89          |
| Frankreich   | 4,38          | 4,80          | 4,64          | 3,97          |
| U.K.         | 10,45         | 8,49          | 9,19          | 7,04          |
| Griechenland | 0,13          | 0,15          | 1,00          | 0,16          |
| Hongkong     | 0,96          | 0,79          | 0,52          | 0,59          |
| Irland       | 1,14          | 1,20          | 1,13          | 0,00          |
| Italien      | 1,20          | 1,60          | 0,99          | 1,20          |
| Japan        | 10,16         | 9,84          | 8,60          | 8,88          |
| Niederlande  | 0,96          | 0,86          | 0,59          | 0,52          |
| Norwegen     | 0,56          | 0,57          | 0,97          | 2,17          |
| Neuseeland   | 0,17          | 0,24          | 0,00          | 0,00          |
| Portugal     | 0,13          | 0,35          | 0,20          | 0,19          |
| Schweden     | 2,24          | 2,02          | 2,23          | 3,16          |
| U.S.A.       | 47,80         | 48,46         | 45,78         | 52,27         |
| <b>Summe</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> |

### Aufteilung nach Branchen (in % des Effektenportfolios)

|               | 30/06/2010    | 31/12/2010    | 30/06/2011    | 31/12/2011    |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Zykliker      | 22,41         | 25,25         | 25,10         | 25,10         |
| Konsum(cycl)  | 12,92         | 13,56         | 13,61         | 13,89         |
| Konsumgüter   | 9,70          | 10,20         | 10,05         | 11,95         |
| Pharmakon     | 9,96          | 8,49          | 9,72          | 10,18         |
| Finanz        | 21,16         | 20,06         | 19,99         | 16,67         |
| Technologie   | 10,96         | 11,09         | 9,55          | 10,98         |
| Telekom       | 5,46          | 5,11          | 5,81          | 4,93          |
| Versorgung    | 5,07          | 4,00          | 4,02          | 4,36          |
| Immob.        | 2,36          | 2,24          | 2,15          | 1,83          |
| Staat         | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,11          |
| <b>Totaal</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> |



**Aufteilung nach Währungen (in % der Nettoaktiva)**

|              | <b>30/06/2010</b> | <b>31/12/2010</b> | <b>30/06/2011</b> | <b>31/12/2011</b> |
|--------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| AUD          | 4,58              | 4,69              | 6,01              | 4,88              |
| CAD          | 5,40              | 5,87              | 6,75              | 6,16              |
| CHF          | 2,62              | 2,65              | 2,13              | 1,93              |
| DKK          | 0,00              | 0,00              | 0,00              | 0,19              |
| EUR          | 13,27             | 15,80             | 14,24             | 13,96             |
| GBP          | 10,00             | 7,79              | 8,70              | 6,32              |
| HKD          | 0,96              | 0,79              | 0,52              | 0,59              |
| JPY          | 10,18             | 9,78              | 8,66              | 8,74              |
| NOK          | 0,57              | 0,68              | 2,14              | 2,13              |
| NZD          | 0,17              | 0,24              | 0,00              | 0,00              |
| SEK          | 2,25              | 2,01              | 2,00              | 3,11              |
| USD          | 50,00             | 49,70             | 48,85             | 51,99             |
| <b>Summe</b> | <b>100,00</b>     | <b>100,00</b>     | <b>100,00</b>     | <b>100,00</b>     |

**2.4.2 ÄNDERUNG IN DER ZUSAMMENSETZUNG DER AKTIVA DES TEILFONDS KBC EQUITY FUND  
HIGH DIVIDEND (IN DER WÄHRUNG DES FONDS)**

|   | <b>1. Halbjahr</b> | <b>2. Halbjahr</b> | <b>Jahr</b>    |
|---|--------------------|--------------------|----------------|
| <b>Käufe</b>  | 144.834.249,72     | 151.679.261,95     | 296.513.511,68 |
| <b>Verkäufe</b>                                     | 216.395.094,96     | 194.524.003,63     | 410.919.098,59 |
| <b>Summe 1</b>                                      | 361.229.344,68     | 346.203.265,58     | 707.432.610,27 |
| <b>Zeichnungen</b>                                  | 111.770.213,61     | 207.699.171,65     | 319.469.385,26 |
| <b>Rücknahmen</b>                                   | 188.272.960,68     | 244.137.281,04     | 432.410.241,72 |
| <b>Summe 2</b>                                      | 300.043.174,29     | 451.836.452,69     | 751.879.626,98 |
| <b>Monatlicher Durchschnitt der gesamten Aktiva</b> | 232.142.548,70     | 179.222.790,12     | 205.356.004,24 |
| <b>Rotation</b>                                     | 26,36 %            | -58,94 %           | -21,64 %       |

|   | <b>1. Halbjahr</b> | <b>2. Halbjahr</b> | <b>Jahr</b>    |
|---|--------------------|--------------------|----------------|
| <b>Käufe</b>  | 144.834.249,72     | 151.679.261,95     | 296.513.511,68 |
| <b>Verkäufe</b>                                     | 216.395.094,96     | 194.524.003,63     | 410.919.098,59 |
| <b>Summe 1</b>                                      | 361.229.344,68     | 346.203.265,58     | 707.432.610,27 |
| <b>Zeichnungen</b>                                  | 111.770.213,61     | 207.699.171,65     | 319.469.385,26 |
| <b>Rücknahmen</b>                                   | 188.272.960,68     | 244.137.281,04     | 432.410.241,72 |
| <b>Summe 2</b>                                      | 300.043.174,29     | 451.836.452,69     | 751.879.626,98 |
| <b>Monatlicher Durchschnitt der gesamten Aktiva</b> | 241.766.122,94     | 190.670.181,24     | 289.859.245,56 |
| <b>Korrigierte Rotation</b>                         | 25,31 %            | -55,40 %           | -15,33 %       |

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     | 7.825.934,80  | 7.825.934,80                 | n.a.     | 30.12.2011        |
| KBCCLEAR DEKKING EUR | EUR     | 77.895,00     | 77.895,00                    | n.a.     | 30.12.2011        |
| KBCCLEAR DEKKING USD | USD     | 340.000,00    | 261.901,09                   | n.a.     | 30.12.2011        |
| EUROSTOX 03/12/2012  | EUR     | 1.038.600,00  | 1.038.600,00                 | 10,00    | 30.12.2011        |
| NIKKEI 03/12/2012    | JPY     | 88.830.000,00 | 889.367,24                   | 500,00   | 30.12.2011        |
| STPOORS 03/12/2012   | USD     | 5.323.550,00  | 4.100.716,38                 | 250,00   | 30.12.2011        |

### 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 | 293.247,37                                     | 30.166,06           | 115.773,62        | 6.790,00            | 276.301,91        | 40.375,06           | 316.676,97 |
| 2010 - 12 | 510.245,38                                     | 31.870,03           | 441.572,40        | 10.454,00           | 344.974,90        | 61.791,09           | 406.765,99 |
| 2011 - 12 | 282.166,83                                     | 6.182,57            | 586.907,69        | 23.448,63           | 40.234,03         | 44.525,04           | 84.759,07  |

| Zeitraum  | Vom OGA empfangene und gezahlte Beträge<br>(in der Währung des Klasse) |                     |                   |                     |
|-----------|--|---------------------|-------------------|---------------------|
| Jahr      | Zeichnungen  |                     | Rücknahmen        |                     |
|           | Ertragsansammlung  | Ertragsausschüttung | Ertragsansammlung | Ertragsausschüttung |
| 2009 - 12 | 163.040.120,16   | 14.563.145,82       | 64.682.245,81     | 3.271.070,65        |
| 2010 - 12 | 353.417.895,91   | 18.093.219,31       | 303.784.072,37    | 5.967.476,90        |
| 2011 - 12 | 207.112.354,04   | 3.815.512,70        | 420.889.210,07    | 14.244.889,80       |

| Zeitraum  | Nettoinventarwert Ende der Laufzeit<br>(in der Währung des Klasse) |                     |                     |
|-----------|--|---------------------|---------------------|
| Jahr      | Des Klasse   | Eines Anteilscheins |                     |
|           |  | Ertragsansammlung   | Ertragsausschüttung |
| 2009 - 12 | 197.475.075,31   | 637,20              | 530,42              |
| 2010 - 12 | 299.504.269,35   | 757,28              | 619,19              |
| 2011 - 12 | 57.816.126,54  | 761,58              | 610,33              |

Institutional B Shares

| Zeitraum  | Entwicklung der Anzahl Anteilscheine in Umlauf |                     |                   |                     |                   |                     |            |
|-----------|--|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|---------------------|------------|
| Jahr      | Zeichnungen                                    |                     | Rücknahmen        |                     | Laufzeitende      |                     | Summe      |
|           | Ertragsansammlung                              | Ertragsausschüttung | Ertragsansammlung | Ertragsausschüttung | Ertragsansammlung | Ertragsausschüttung |            |
| 2011 - 12 | 153.129,00                                     |                     | 2.866,00          |                     | 150.263,00        |                     | 150.263,00 |

| Zeitraum  | Vom OGA empfangene und gezahlte Beträge<br>(in der Währung des Klasse) |                     |                   |                     |
|-----------|--|---------------------|-------------------|---------------------|
| Jahr      | Zeichnungen  |                     | Rücknahmen        |                     |
|           | Ertragsansammlung  | Ertragsausschüttung | Ertragsansammlung | Ertragsausschüttung |
| 2011 - 12 | 110.676.344,51   |                     | 2.120.313,58      |                     |

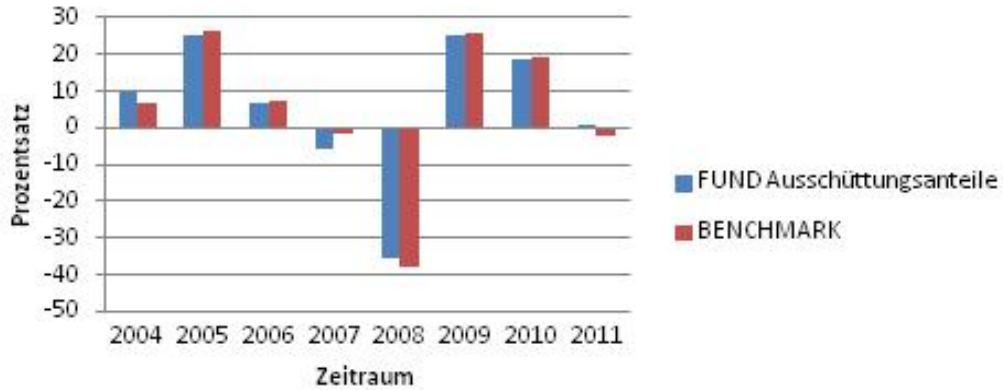
| Zeitraum  | Nettoinventarwert Ende der Laufzeit<br>(in der Währung des Klasse) |                     |                     |
|-----------|--|---------------------|---------------------|
| Jahr      | Des Klasse   | Eines Anteilscheins |                     |
|           |  | Ertragsansammlung   | Ertragsausschüttung |
| 2011 - 12 | 114.446.651,82   | 761,64              |                     |

**2.4.5 ERTRAGSAZAHLEN**  
**Classic Shares**

BE0940703946

KBC Equity Fund - High Dividend - Aussch.:

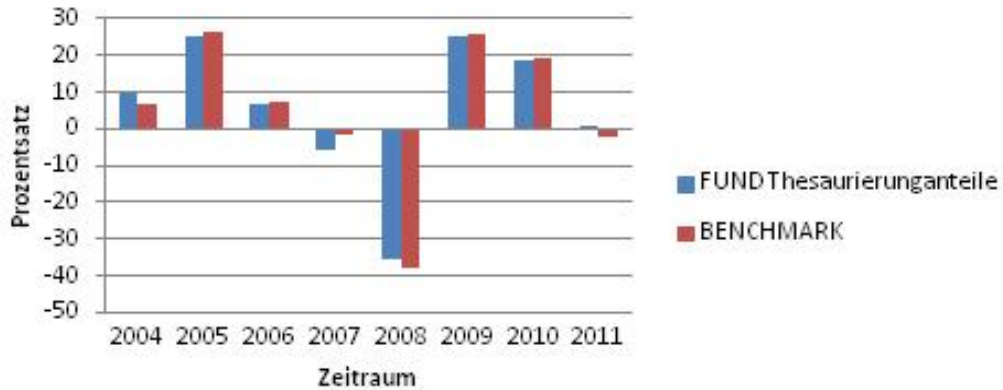
Jahresperformance im Vergleich zur Benchmark zum 31.12.2011. (in EUR)



BE0940704951

KBC Equity Fund - High Dividend - Thesaur.:

Jahresperformance im Vergleich zur Benchmark zum 31.12.2011. (in EUR)



| 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.           | BE0940704951 | EUR     | 0.57%          | -2.38%     | 14.35%         | 13.69%     | -1.86%         | -2.06%     |                |            | 02/05/2003      | 4.98%          |
| Aussch.            | BE0940703946 | EUR     | 0.55%          | -2.38%     | 14.34%         | 13.69%     | -1.86%         | -2.06%     |                |            | 02/05/2003      | 4.97%          |

\* Rendite auf Jahresbasis.  
 Es geht um Zahlen aus der Vergangenheit, die keinen Hinweis für künftige Renditen bedeuten.

**Institutional B Shares**

Die Gesamrenditen 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 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:  
$$[NIW(D) / NIW(Y)]^{[1 / X]} - 1$$
$$Y = D - X$$
  
Rendite am Datum D seit dem Anfangsdatum S des Anteilscheinen:  
$$[NIW(D) / NIW(S)]^{[1 / F]} - 1$$
$$F = 1, \text{ wenn der Anteilscheinen am Datum D weniger als ein Jahr besteht}$$
$$F = (D - S) / 365,25, \text{ wenn der Anteilscheinen am Datum D länger als ein Jahr besteht}$$
  
Anteilscheinen mit Ertragsausschüttung  
Rendite am Datum D über einen Zeitraum von X Jahren:  
$$[C * NIW(D) / NIW(Y)]^{[1 / X]} - 1$$
$$Y = D - X$$
  
Rendite am Datum D seit dem Anfangsdatum S des Anteilscheinen:  
$$[C * NIW(D) / NIW(S)]^{[1 / F]} - 1$$
$$F = 1, \text{ wenn der Anteilscheinen am Datum D weniger als ein Jahr besteht}$$
$$F = (D - S) / 365,25, \text{ wenn der Anteilscheinen am Datum D länger als ein Jahr besteht}$$
  
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:  
$$Ci = [Wi / NIW(Di)] + 1$$
$$i = 1 \dots N$$
  
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: 9,43 EUR netto (11,94 EUR 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: 1.701%

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<br>in EUR<br>im Zeitraum:<br>1-01-11<br>- | Aufgebaute CSA Credits<br>in EUR<br>im Zeitraum:<br>1-01-11<br>- |             |
|----------------|--|--|-------------|
| Vermittler     | 31-12-11   | 31-12-11   | Prozentsatz |
| CITI           | 45,626   | 28,516   | 62.50%      |
| CSFBSAS        | 117,118  | 75,798   | 64.72%      |
| DEUTSCHE       | 26,535   | 16,584   | 62.50%      |
| JP MORGAN      | 31,053   | 19,859   | 63.95%      |
| MERRILL        | 114,230  | 71,350   | 62.46%      |
| MORGAN STANLEY | 52,141   | 32,580   | 62.48%      |
| NOMURA         | 99,730   | 62,331   | 62.50%      |
| UBSWDR         | 63,889   | 40,687   | 63.68%      |

### 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: 1.35% 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 1.35% berechnet auf den Teil des von ihr verwalteten Portfolios, ohne dass die Gesamtverwaltungsgebühr, die die Verwaltungsgesellschaft erhält, überschritten werden wird.

Kleinwort Benson Investors Dublin Ltd erhält von KBC Fund Management Limited eine Vergütung von maximum 0.5% berechnet auf den Teil des von ihr verwalteten Portfolios, ohne dass die Gesamtverwaltungsgebühr, die KBC Fund Management Limited erhält, überschritten werden wird.

Zusätzlich: Leistungsprovision: Die Verwaltungsgesellschaft erhält eine Leistungsprovision, die im Prospekt beschrieben worden ist.

Die Leistungsprovision wurde empfangen durch KBC Fund Management Limited.

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

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

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 abgereichertem 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 Finanzindexe

Den Finanzderivaten wurden folgende Finanzindizes zugrunde gelegt:

Der **Euro Stoxx 50-Index** ist ein im Prinzip nichtdividendengeschützter gewichteter Aktienindex, der von Stoxx Limited berechnet wird. Der Zweck des Euro Stoxx 50-Index besteht hauptsächlich darin, ständig die Markttendenz an den europäischen Börsen abzubilden. Dieser Index hat nach den zugrunde liegenden Kursen per 31. Dezember 1991 einen Anfangswert von 1000.

Der Euro Stoxx 50-Index wird nur aus Aktien aus den Teilnehmerländern der Wirtschafts- und Währungsunion mit Ausnahme Luxemburgs zusammengestellt. Am 10. April 1998 kommen folgende Börsen in Betracht: Österreich (Wien), Belgien (Brüssel), Finnland (Helsinki), Frankreich (Paris), Deutschland (Frankfurt), Italien (Mailand), Irland (Dublin), Niederlande (Amsterdam), Portugal (Lissabon) und Spanien (Madrid).

Der Index besteht aus den 50 größten europäischen Aktien, was frei handelbare Aktien anbetrifft. Sie werden auch nach diesem Kriterium gewichtet.

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

Der Euro Stoxx 50-Index wird täglich in De Tijd, L'Echo, The Financial Times und The Wall Street Journal Europe veröffentlicht.



Der **Nikkei 225-index** ist ein nichtdividendengeschützter Aktienindex, der von Nikkei Inc. errechnet wird und der aus 225 verschiedenen Aktien besteht. Der Hauptzweck des NIKKEI 225-Index besteht darin, ständig die japanische Markttendenz abzubilden. Der Berechnung des NIKKEI 225-Index wird der Marktwert von Aktien von 225 Unternehmen zugrunde gelegt. Der Index ist aus den 225 bedeutendsten und am meisten gehandelten Aktien aus der ersten Sektion der Tokyo Stock Exchange zusammengesetzt. Dieser Index hat einen Anfangswert von 176,21 und wurde am 16. Mai 1949 lanciert. Der Kurs dieses Index wird täglich in De Tijd, L'Echo, The Financial Times und The Wall Street Journal Europe veröffentlicht.

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

Der **S&P 500-index** ist ein nichtdividendengeschützter Aktienindex, der von Standard & Poor's errechnet wird und der aus 500 verschiedenen Aktien besteht. Der Zweck des S&P 500-Index besteht hauptsächlich darin, ständig die Markttendenz an der Börse in den Vereinigten Staaten abzubilden. Der Berechnung des S&P 500-Index liegt der Marktwert der Aktien von 500 Unternehmen zu einem bestimmten Zeitpunkt im Vergleich zum Marktwert der Aktien von 500 ähnlichen Unternehmen während der Basisperiode 1941 bis 1943 zugrunde.

Standard & Poor's besitzt alle Eigentumsrechte an dem Index. In keiner Weise unterzeichnet Standard & Poor's die Emission und das Angebot der Anteilscheine dieses Organismus für gemeinsame Anlagen, verbürgt sich Standard & Poor's dafür oder arbeitet Standard & Poor's daran mit. Standard & Poor's haftet nicht für die Emission und das Angebot der Anteilscheine dieses Organismus für gemeinsame Anlagen.

Der Kurs dieses Index wird täglich in De Tijd, L'Echo, The Financial Times und The Wall Street Journal Europe veröffentlicht.

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 Effektendepots 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 150.599,24 EUR. 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<br>Portfoliowährung |
|----------------------------------|---------|---------|-----------|-----------------------------|
| AGL ENERGY                       | AUD     | 4.063   | 14,330    | 45.982,30                   |
| ASX LTD                          | AUD     | 1.676   | 30,580    | 40.477,08                   |
| CAN IMP BK COMMERCE              | CAD     | 10.400  | 73,790    | 580.562,09                  |
| COMMON BK AUST                   | AUD     | 27.000  | 49,220    | 1.049.549,83                |
| DAITO TRUST CONSTR.              | JPY     | 99      | 6.600,000 | 6.541,85                    |
| GPT GROUP                        | AUD     | 8.714   | 3,070     | 21.127,77                   |
| IGM FINANCIAL INC                | CAD     | 41.650  | 44,230    | 1.393.637,33                |
| LAWSON INC                       | JPY     | 2.000   | 4.805,000 | 96.215,46                   |
| NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD      | AUD     | 33.553  | 23,360    | 619.016,02                  |
| OZ MINERALS LTD                  | AUD     | 23.963  | 10,010    | 189.440,55                  |
| RICOH                            | JPY     | 81.999  | 671,000   | 550.874,34                  |
| ROGERS COMMUNICATIONS INC - CL B | CAD     | 13.336  | 39,250    | 395.988,95                  |
| ROYAL BANK OF CANADA             | CAD     | 11.760  | 51,980    | 462.446,42                  |
| SHAW COMMUNICATIONS INC -B-      | CAD     | 76.500  | 20,250    | 1.171.937,06                |
| SONIC HEALTHCARE LTD             | AUD     | 8.490   | 11,280    | 75.633,55                   |
| SUN LIFE FINANCIAL INC           | CAD     | 119.512 | 18,900    | 1.708.799,64                |
| TATTS GROUP LTD                  | AUD     | 4.500   | 2,440     | 8.671,62                    |
| TONENGENERAL SEKIYU              | JPY     | 710     | 841,000   | 5.978,27                    |
| <b>Gesamtbetrag</b>              |         |         |           | <b>8.422.880,13</b>         |

## Einzelheiten zu den erhaltenen Sicherheiten für ausgeliehene Wertpapiere

| Bezeichnung                           | Währung | Nominal   | WährungFonds | Betrag inWährungFonds |
|---------------------------------------|---------|-----------|--------------|-----------------------|
| OESTERREICH 2003 3.8% 20/10/13        | EUR     | 4.536.000 | EUR          | 4.826.939,04          |
| BUNDESREPUB.DTL. 2004 4 1/4% 04/07/14 | EUR     | 506.000   | EUR          | 567.451,68            |
| OAT FRANCE 2005 3% 25/10/15           | EUR     | 30.000    | EUR          | 31.682,94             |
| FRANCE 2007 4,50% 12/07/2012          | EUR     | 109.000   | EUR          | 113.882,33            |
| BTAN FRANCE 2011 2,25% 25/02/2016     | EUR     | 128.000   | EUR          | 133.045,89            |
| NEDERLAND 2005 4% 15/01/37            | EUR     | 173.000   | EUR          | 226.729,30            |
| NEDERLAND 2002 5% 15/07/12            | EUR     | 1.395.000 | EUR          | 1.464.768,14          |
| NEDERLAND 2009 4.00% 15/07/19         | EUR     | 397.000   | EUR          | 461.435,48            |
| <b>Gesamtbetrag</b>                   |         |           |              | <b>7.825.934,80</b>   |

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.