

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 Konjunkturéinbruch?

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 Finanzturbulenzen 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 schrillum Kontrast zur positiven Gewinnentwicklung der börsennotierten Unternehmen. Die Bewertung ist im vergangenen Berichtszeitraum also sicher nicht gestiegen, im Gegenteil.

Aussichten

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Redaktionsschluss 3. Januar 2012

1.3 BERICHT DES ANERKANNTEN WIRTSCHAFTSPRÜFERS

KBC Equity Fund NV Investmentgesellschaft mit Variablem Kapital nach Belgischen Rechts

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

An die Aktionäre

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

Prüfungsergebnis und Erteilung eines uneingeschränkten Bestätigungsvermerks

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Vermerke

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

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

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

Diegem, den 7. März 2012

Der Kommissar

Represented by Frank Verhaegen

1.4 GESAMTBILANZ (IN EUR)

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

Bilanzunwirksame Posten

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

DUITS

1.5 GESAMTERGEBNISRECHNUNG (IN EUR)

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

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

Ergebnisverwendung

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

1.6 ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

1.6.1 ZUSAMMENFASSUNG DER REGELN

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

Die Bewertung der Aktiva der einzelnen Teilfonds erfolgt folgendermaßen:

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

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

ABWEICHUNGEN

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

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

Diese Toleranzgrenze beträgt:

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

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

Betreffende Teilfonds:

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

1.6.2 WECHSELKURSE

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

SOFT COMMISSIONS.

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

Was beinhaltet eine Commission-Sharing-Vereinbarung?

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

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

Hinweis:

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

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

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

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

Inhaltsverzeichnis

- 2. Angaben zu KBC Equity Fund Technology
 - 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 TECHNOLOGY

2.1 VERWALTUNGSBERICHT

2.1.1 AUFLAGEDATUM UND AUSGABEPREIS

Classic Shares :

Auflagedatum: 27 Juni 1997

Ausgabepreis: 1000 USD

Anlagewährung: USD

Institutional B Shares :

Auflagedatum: 25 November 2011

Ausgabepreis: 126.55 USD

Anlagewährung: USD

2.1.2 BÖRSENNOTIERUNG

Nicht zutreffend

2.1.3 LEITLINIEN DER ANLAGEPOLITIK

ZIEL DES TEILFONDS:

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

ANLAGESTRATEGIE DES TEILFONDS:

KATEGORIEN DER ZUGELASSENEN AKTIVA:

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

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

ZULÄSSIGE DERIVATTRANSAKTIONEN:

Der Gebrauch von Derivaten dient der Risikoabsicherung und Verwirklichung von Anlagezielen.

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

FESTGELEGTE STRATEGIE

Die Aktiva werden zu mindestens 75% in Aktien von Betrieben aus der Technologiebranche angelegt, wo alle Voraussetzungen für ein kurz- bis mittelfristig beschleunigtes Wirtschaftswachstum erfüllt sind.

RISIKOKONZENTRATION

Aktien der technologischen Branche.

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

Eine Delegation der Verwaltung des Anlageportfolios findet nicht statt.

2.1.5 DISTRIBUTEURS

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

2.1.6 INDEX UND BENCHMARK

Nicht zutreffend.

2.1.7 IM GESCHÄFTSJAHR GEFÜHRTE STRATEGIE

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 weiterzuwachsen. 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.

Ebenso spektakulär wie die sinkenden Gewinne während der Rezession war die Steigerung der Betriebsgewinne ab dem vierten Quartal 2009. Der Konjunkturaufschwung im Westen mag 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.

Das kräftige Gewinnwachstum war ein hervorragender Nährboden für den weiteren Anstieg der IT-Ausgaben. Während der Verbraucher weniger für Technologieprodukte ausgab, investierten die Unternehmen weiter. Auffällig dabei war, dass sich die Trends von 2010 auch 2011 fortsetzten. Der Technologiesektor ist im Strukturwandel begriffen, die lang- und kurzfristig große Folgen haben. Besonders ausgeprägt sind die zunehmenden Investitionen in Datenzentren durch Unternehmen. Diese Investitionen sind die Folgen des Cloud Computing, wobei die Anwendungen zentral verwaltet werden. Die Benutzer greifen per Internet auf diese Anwendungen zu, die jedoch nicht mehr dezentral verwaltet werden. Einige Unternehmen gingen dabei noch einen Schritt weiter und mieteten die Software von einem externen Lieferanten. Salesforce.com ist in diesem Segment das größte und bekannteste Unternehmen. Der Softwarelieferant (SaaS oder *software as a service*) übernimmt die operative Verwaltung und Wartung der Anwendung. Für traditionelle Softwareriesen wie SAP und Oracle ist dies eine Bedrohung, obwohl im Jahr 2011 die Produktüberlappung mit den neuen Unternehmen eher begrenzt war. Dennoch tätigen SAP und Oracle je eine Übernahme im SaaS-Segment. Oracle übernahm Rightnow Technologies, während SAP ein erfolgreiches Gebot für Successfactors landete. Kleinere Unternehmen wie Taleo, Ariba, Kenexa und Netsuite erlebten daher ein starkes Börsenjahr. Die Übernahmen sind nämlich eine Anerkennung ihres Geschäftsmodells. Außerdem sind sie mehr denn je selbst auch Übernahmekandidaten.

Der bedeutendste Wachstumsmotor bei Cloud-Computing-Investitionen waren jedoch nicht die traditionellen Unternehmen, sondern Internetunternehmen wie Google, Amazon, Apple und Facebook, die zusätzliche Server brauchen, um die wachsenden Besucherzahlen ihrer Websites abfangen zu können. Intel machte sich dieser Entwicklung sehr zunutze und legte 2011 überraschend kräftig zu. Cloud Computing brachte jedoch ein neues Problem mit sich. Der starke Anstieg des Internetverkehrs liefert wichtige Informationen, die von Unternehmen benutzt werden können, um ihre (potenziellen) Kunden besser zu verstehen. Diese Informationen sind oft jedoch unstrukturiert und lassen sich daher mit traditionellen Datenbanktechnologien (das Kerngeschäft von Oracle) nur schwer analysieren. 2011 fanden daher viele Lösungen den Weg zum Markt, die Unternehmen bei der Analyse dieser *big data* helfen sollen.

Der zweite Trend, der sich 2011 fortsetzte, war die zunehmende Beliebtheit von Smartphones und Tablet-PCs (mobile Internet). Absoluter Trendsetter und Marktführer hier war Apple. Dieses Unternehmen gehörte auch 2011 zu Outperformern. Die starke Börsenperformance ist größtenteils dem Erfolg des iPad zu verdanken. Unternehmen wie Samsung, HTC und Motorola setzten auf Android (das Betriebssystem von Google), konnten vorerst jedoch nicht an den Erfolg des iPad anknüpfen. Das Wachstum beim iPad ging anscheinend auch zulasten der PC-Verkäufe, deren Verkaufsprognosen immer wieder nach unten korrigiert werden mussten. Vorerst ist noch unklar, ob es sich hier um ein vorübergehendes oder ein dauerhaftes Phänomen handelt. Auch die Umsätze bei MP3-Spielern, Fernsehgeräten, Telefonapparaten und Handys enttäuschten. Neben dem Tablet-PC konnte 2011 nur noch das Smartphone der Wirtschaftskrise trotzen. Im Gegensatz zum Tablet-Markt war hier Android der große Gewinner: 2011 wurden erstmals mehr Android-Handys als iPhones verkauft. Dies war eine gute Nachricht für Samsung, Qualcomm und Google, jedoch nicht für HTC, Nokia und Research in Motion, die 2011 hoffnungslos hinterherliefen.

Auffällig war die starke Performance der größeren Technologieunternehmen im Vergleich zu den kleineren, schneller wachsenden Nischenunternehmen. In dem Maße, wie die Unsicherheit über die gesamtwirtschaftliche Lage zunahm, flohen die Investoren in die sicheren, großen Unternehmen, die zudem niedrig bewertet waren. Die enttäuschenden Quartalszahlen von Oracle, Salesforce.com und Red Hat zum Jahresende machten den Investoren nochmals klar, dass kein einziges Technologieunternehmen konjunkturunabhängig ist.

2.1.8 ZUKÜNFTIGE STRATEGIE

Wir erwarten ein schwieriges Jahr 2012 für Technologieausgaben. Trotzdem stehen wir dem Sektor verhalten optimistisch gegenüber. Die Bewertung ist niedrig und die Markterwartungen sind realistisch. Sogar bei den heutigen schwierigen Rahmenbedingungen werden einige Unternehmen ein starkes Umsatzwachstum erzielen. Die strukturellen Wachstumsunternehmen profitieren voll von den beiden wichtigsten Trends in der Technologie: Das Wachstum des mobilen Internet (Smartphones, Tablet-PCs usw.) und Cloud Computing. Beide Trends verstärken sich gegenseitig und bescheren dem (mobilen) Datenverkehr ein starkes Wachstum. Dadurch behaupten sich Infrastrukturinvestitionen auf hohem Niveau. Die Internetbranche ist unser Branchenfavorit. Auch 2012 wird diese Branche das schnellste Wachstum und die höchsten Margen verzeichnen. Google und Priceline.com sind hier unsere Favoriten. Auf lange Sicht fügen wir dieser Liste Amazon.com zu. Andere Unternehmen, die wir bei einem kräftigen Rückgang aufnehmen werden sind Baidu.com, Mercadolibre, Mail.ru und MakeMyTrip

Unsere zweitwichtigste Sektorübergewichtung sind die Halbleiter. Wir erwarten, dass die meisten Unternehmen 2012 wegen der unsicheren Aussichten mit eher niedrigen Vorräten anfangen werden. Im Jahresverlauf sie die Vorräte jedoch wieder auf normale Niveaus aufstocken. Dadurch sind 2012 Aufwärtskorrekturen möglich. Unsere Favoriten hier sind Qualcomm, Sandisk, Micron und Texas Instruments. Unser dritter Branchenfavorit sind die Prozessoren mit Visa, Mastercard und Global Payments als bestpositionierte Unternehmen.

Software, einer unserer Branchenfavoriten 2011, stehen wir eher neutral gegenüber. Zum Jahresende 2011 sahen wir die ersten Anzeichen einer Wachstumsverlangsamung bei Softwareausgaben mit enttäuschenden Zahlen von Oracle, Red Hat, Salesforce.com und in geringerem Umfang Accenture. Wir übergewichten Unternehmen, die 2012 von spezifischen Produktzyklen profitieren werden. Dabei denken wir an Citrix Systems, SAP, TIBCO, VMware und Microsoft. Hardware und IT-Technologie stehen wir eher vorsichtig gegenüber.

Im Konsumentensegment rechnen wir mit einem besseren Jahr als 2011. Smartphones und Tablet-PCs werden auch dieses Jahr stark wachsen. Neben Apple und Qualcomm setzen wir in erster Linie auf Sandisk. Tablet-PCs und Smartphones verwenden viele NAND-Speicherchips. Sandisk gehört mit Samsung Electronics zu den wichtigsten Unternehmen in diesem Segment. Außerdem werden PCs mit der Zeit immer mehr NAND-Technik enthalten. Bei den PC-Umsätzen sind wir 2012 übrigens auch zuversichtlicher als im Vorjahr. Das neue Betriebssystem Windows 8 und die Ultrabooks (schmales Design) müssten der Branche in der zweiten Jahreshälfte Auftrieb geben. Unsere Favoriten in diesem Bereich sind Microsoft und Micron. Beide Aktien schnitten 2011 im Gegensatz zu Intel schwach ab. Intel stehen wir verhalten gegenüber. Das Unternehmen profitiert vom Aufschwung des Cloud Computing (Intel liefert die Chips), aber bekommt ab diesem Jahr zunehmende Konkurrenz am PC-Markt der ARM-basierten Prozessoren. Microsoft kaufte 2011 nämlich eine Lizenz von ARM Holdings, wodurch Windows 8 auch auf ARM-Chips laufen wird. Herstellern von ARM-Chips wie Qualcomm, Texas Instruments und Nvidia bietet dies zusätzliche Möglichkeiten. Für Intel bedeutet dies jedoch zunehmende Konkurrenz und Preisdruck.

2.1.9 RISIKOKLASSE

Auf einer Skala von 0 bis 6.

Heutige Risikoklasse:

Classic Shares: 5

Institutional B Shares: 5

Risikoklasse bei der Einführung:

Classic Shares: 5

Institutional B Shares: 5

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 <small>(in der Währung des Teilfonds)</small>	31/12/2010 <small>(in der Währung des Teilfonds)</small>
SUMME NETTO AKTIVA		132.807.216,93	210.870.745,03
II. Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, OGA und Finanzderivate			
A. Obligationen und andere Schuldverschreibungen			
a) Obligationen			
a) Erhalten kollateral in Anheilen			
	6.127.995,61	18.847.150,91	
C. Aktien und andere Aktien gleichzustellende Wertpapiere			
a) Aktien			
Davon ausgeliehene Effekten			
	131.104.376,27	209.322.675,30	
	6.722.566,35	17.112.605,49	
IV. Forderungen und Verbindlichkeiten mit einer_Jahr			
A. Forderungen			
a) Zu erhaltende Beträge			
	2.363,52	33.501,32	
b) Steuerguthaben			
	2.271,85		
B. Verbindlichkeiten			
a) Zu zahlende Beträge (-)			
	-98.686,27	-49.591,02	
c) Ausleihungen (-)			
		-243.701,40	
d) Collateral (-)			
	-6.127.995,61	-18.847.150,91	
V. Einlagen und flüssige Mittel			
A. Sichtguthaben bei Banken			
	2.032.462,00	2.244.959,92	
VI. Rechnungsabgrenzungsposten			
A. Vorzutragende Aufwendungen			
	6.680,20	-793,53	
B. Erzielte Erträge			
	58.887,05	63.390,69	
C. Anzurechnende Aufwendungen (-)			
	-301.137,69	-499.696,25	
SUMME EIGENKAPITAL		132.807.216,93	210.870.745,03
A. Kapital		88.455.949,82	160.320.468,40
B. Ergebnisbeteiligung		1.054.111,17	231.418,30
C. Ergebnisvortrag		50.550.276,63	40.729.572,91
D. Ergebnis des Geschaftjahres		-7.253.120,69	9.589.285,42

Bilanzunwirksame Posten

I	Dingliche Sicherheiten (+/-)		
I.A	Collateral (+/-)		
I.A.A	Wertpapiere/Geldmarktinstrumente	6.127.995,61	18.847.150,91
IX	Ausgeliehene Finanzinstrumente	6.722.566,35	17.112.605,50

2.3 ERGEBNISRECHNUNG

Ergebnisrechnung		31/12/2011 (in der Währung des Teilfonds)	31/12/2010 (in der Währung des Teilfonds)
I.	Wertminderungen, Veräußerungsverluste und Veräußerungsgewinne		
C.	Aktien und andere Aktien gleichzustellende Wertpapiere		
	a) Aktien	-5.092.944,45	9.709.189,61
E.	OGA mit variabler Anzahl von Anteilscheinen	66,84	
H.	Wechselpositionen und -geschäfte		
	b) Andere Wechselpositionen und -geschäfte	24.689,50	2.518.714,26
II.	Anlageerträge und -aufwendungen		
A.	Dividenden	1.699.579,08	1.703.003,00
B.	Zinsen		
	a) Wertpapiere und Geldmarktinstrumente	128.822,49	142.362,99
	b) Einlagen und flüssige Mittel	13.580,72	4.722,15
C.	Zinsen aus Ausleihungen (-)	-4.629,88	-8.976,54
III.	Sonstige Erträge		
A.	Vergütung zur Deckung der Anschaffungs- und Abgangskosten von Aktiva, zur Vermeidung von Ausstiegen und zur Deckung von Lieferungskosten	25.578,93	
B.	Sonstige	171.864,74	12.397,08
IV.	Betriebliche Aufwendungen		
A.	Handels- und Lieferungskosten für Anlagen (-)	-642.246,60	-579.974,19
B.	Finanzaufwendungen (-)	-9.895,76	-23.641,67
C.	Vergütung der Verwahrstelle (-)	-177.062,72	-150.047,59
D.	Verwaltungsvergütung (-)		
	a) Finanzverwaltung		
	Classic Shares	-2.469.329,11	-2.930.738,24
	Institutional B Shares	-83.821,93	
	b) Administrative und buchhalterische Verwaltung	-178.390,13	-217.290,14
F.	Gründungs- und Organisationskosten (-)	-421.748,67	-53.028,81
G.	Arbeitsentgelte, Soziallasten und Pensionen (-)	-36,77	-31,71
H.	Übrige Lieferungen und Leistungen (-)	-44.257,21	-173.725,06
J.	Abgaben		
	Classic Shares	-112.735,06	-176.482,39
	Institutional B Shares	40.601,88	
K.	Sonstige Aufwendungen (-)	-120.806,58	-187.167,33
	Erträge und Aufwendungen des Geschäftsjahres		
	Zwischensumme II + III + IV Geschäftstätigkeit vor Ertragsteuern	-2.184.932,58	-2.638.618,45
V.	Gewinn (Verlust) aus der normalen	-7.253.120,69	9.589.285,42
VII.	Ergebnis des Geschäftsjahres	-7.253.120,69	9.589.285,42

Ergebnisverwendung

	31/12/2011 (in der Währung des Teilfonds)	31/12/2010 (in der Währung des Teilfonds)
I. Zu verwendender Gewinn (anzurechnender Verlust)	44.351.267,11	50.550.276,63
Gewinnvortrag (Verlustvortrag) aus dem Vorjahr	50.550.276,63	40.729.572,91
Zu verwendender Gewinn (anzurechnender Verlust) des Geschäftsjahr	-7.253.120,69	9.589.285,42
Erhaltene Ergebnisbeteiligungen (gezahlte Ergebnisbeteiligungen)	1.054.111,17	231.418,30
III. Gewinnvortrag (Verlustvortrag) auf neue Rechnung	44.351.267,11	50.550.276,63

2.4 ZUSAMMENSETZUNG DER AKTIVA UND KENNZAHLEN

2.4.1 ZUSAMMENSETZUNG DER AKTIVA VON KBC EQUITY FUND TECHNOLOGY

Bezeichnung	Anzahl am 31/12/2011	Wäh- rung	Kurs in Währung	Bewertung (in der Währung des Teilfonds)	% im Besitz des OGA	% Portfolio	% Netto aktiva
NETTOVERMÖGEN							
EFFEKTENPORTFOLIO							
Aktien							
Notierte Aktien							
<u>Belgien</u>							
REALDOLMEN STRIP-VVPR	9,00	EUR	0,001	0,01			
<u>Bermuda</u>							
MARVELL TECHNOLOGY GROUP LTD. -	22.286,00	USD	13,850	308.661,10		0,24	0,23
<u>Brasilien</u>							
COMPANHIA BRASILEIRA DE MEIOS -	14.300,00	BRL	48,200	369.537,18		0,28	0,28
REDECARD SA -	23.900,00	BRL	29,190	374.030,54		0,29	0,28
TOTVS SA -	27.200,00	BRL	33,260	485.027,34		0,37	0,37
<u>China</u>							
ALIBABA.COM LTD -	820,00	HKD	8,030	847,84		0,00	0,00
ZTE CORPORATION -	41.760,00	HKD	24,350	130.931,99		0,10	0,10
<u>Deutschland</u>							
INFINEON TECHNOLOGIES AG -	43.699,00	EUR	5,816	329.941,92		0,25	0,25
SAP AG -	51.780,00	EUR	40,850	2.745.969,52		2,09	2,07
<u>Finnland</u>							
NOKIA "A"	28.087,00	EUR	3,772	137.536,71		0,11	0,10
<u>Frankreich</u>							
ATOS SA -	8.875,00	EUR	33,910	390.694,91		0,30	0,29
DASSAULT SYSTEMES -	2.772,00	EUR	61,930	222.861,94		0,17	0,17
<u>Hongkong</u>							
COMBA TELECOM SYSTEMS HOLDINGS -	363.000,00	HKD	6,260	292.595,24		0,22	0,22
KINGDEE INTERNATIONAL SOFTWARE -	9.200,00	HKD	2,090	2.475,83		0,00	0,00
LENOVO GROUP LTD -	1.004.000,00	HKD	5,180	669.652,92		0,51	0,50
<u>Japan</u>							
ANRITSU CORP -	46.000,00	JPY	848,000	507.010,27		0,39	0,38
CANON INC -	38.449,00	JPY	3.410,000	1.704.129,13		1,30	1,28
CAPCOM CO. -	18.900,00	JPY	1.818,000	446.600,04		0,34	0,34
FUJITSU LTD -	72.654,00	JPY	400,000	377.730,97		0,29	0,28
GREEINC -	19.700,00	JPY	2.652,000	679.051,66		0,52	0,51
HITACHI -	277.476,00	JPY	404,000	1.457.034,59		1,11	1,10
IBIDEN CO LTD -	13.400,00	JPY	1.522,000	265.083,39		0,20	0,20
KEYENCE CORP -	1.710,00	JPY	18.560,000	412.512,54		0,32	0,31
KURITA WATER INDUSTR. -	463,00	JPY	2.000,000	12.035,77		0,01	0,01
KYOCERA -	49,00	JPY	6.190,000	3.942,30		0,00	0,00
NEC CORP(NIPPON EL.) -	113.000,00	JPY	156,000	229.121,64		0,18	0,17
NIDEC -	81,00	JPY	6.690,000	7.043,27		0,01	0,01
NINTENDO CO -	48,00	JPY	10.600,000	6.613,18		0,01	0,01
NIPPON EL. GLASS CO -	500,00	JPY	762,000	4.952,08		0,00	0,00

RICOH CO -	604,00	JPY	671,000	5.267,72		0,00	0,00
TDK CORP -	8.600,00	JPY	3.410,000	381.167,53		0,29	0,29
TOKYO ELECTRON -	9.600,00	JPY	3.915,000	488.501,69		0,37	0,37
TOSHIBA CORP -	193.000,00	JPY	315,000	790.188,92		0,60	0,60
TREND MICRO INC -	5.156,00	JPY	2.301,000	154.202,92		0,12	0,12
YASKAWA ELECTRIC CORP -	19.000,00	JPY	655,000	161.755,10		0,12	0,12
<u>Kaimaninseln</u>							
AAC TECHNOLOGY HOLDINGS_INC -	8.000,00	HKD	17,440	17.964,82		0,01	0,01
JU TENG INTERNATIONAL HOLDINGS LTD -	7.562,00	HKD	0,890	866,59		0,00	0,00
SEAGATE TECHNOLOGY -	19.116,00	USD	16,400	313.502,40		0,24	0,24
TENCENT HOLDINGS -	43.651,00	HKD	156,100	877.371,25		0,67	0,66
<u>Kanada</u>							
RESEARCH IN MOTION LTD. -	9.000,00	USD	14,500	130.500,00		0,10	0,10
<u>Niederlande</u>							
ASML HOLDING NV -	35.576,00	EUR	32,475	1.499.850,19		1,14	1,13
<u>Russland</u>							
MAIL.RU GROUP LTD -	13.000,00	USD	26,000	338.000,00		0,26	0,26
<u>Schweden</u>							
ERICSSON "B"	30.970,00	SEK	70,400	318.053,09		0,24	0,24
<u>Schweiz</u>							
TE CONNECTIVITY LTD -	11.439,00	USD	30,810	352.435,59		0,27	0,27
<u>Südkorea</u>							
HYNIX SEMICONDUCTOR INC -	22.400,00	KRW	21.950,000	426.821,94		0,33	0,32
NCSOFT CORP -	1.077,00	KRW	307.500,000	287.491,50		0,22	0,22
NHN CORP -	2.007,00	KRW	211.000,000	367.615,67		0,28	0,28
SAMSUNG ELECTRONICS -	6.143,00	KRW	1.058.000,000	5.641.964,81		4,30	4,25
<u>Taiwan</u>							
ACER INC. -	969,00	TWD	35,100	1.123,33		0,00	0,00
ADVANCED SEMICONDUCTOR ADR	47.790,00	USD	4,340	207.408,60		0,16	0,16
ASUSTEK COMPUTER INC -	51,00	TWD	215,500	362,99			
CATCHER TECHNOLOGY CO LTD -	683,00	TWD	140,500	3.169,36		0,00	0,00
CHROMA ATE INC -	800,00	TWD	59,400	1.569,46		0,00	0,00
COMPAL ELECTRONICS -	382,00	TWD	30,200	381,02			
HON HAI PRECISION -	392.198,00	TWD	82,900	1.073.828,50		0,82	0,81
HON HAI PRECISION GDR	15.887,00	USD	5,500	87.378,50		0,07	0,07
HTC CORPORATION -	310,00	TWD	497,000	5.088,54		0,00	0,00
MEDIATEK INCORPORATION -	277,00	TWD	277,500	2.538,74		0,00	0,00
NAN YA PRINTED CIRCUIT BOARD C -	535,00	TWD	61,500	1.086,69		0,00	0,00
PEGATRON CORP -	113,00	TWD	32,950	122,97			
POWERTECH TECHNOLOGY INC -	48.961,00	TWD	64,100	103.653,35		0,08	0,08
SHIN ZU SHING CO LTD -	1.524,00	TWD	58,500	2.944,53		0,00	0,00
SILICONWARE PRECISION IND. CO. -	40.000,00	USD	4,360	174.400,00		0,13	0,13
SIMPLO TECHNOLOGY CO LTD -	29.980,00	TWD	177,000	175.258,83		0,13	0,13
SYNNEC TECHNOLOGY INTERNATIONA -	160.067,00	TWD	73,100	386.450,79		0,30	0,29
TAIWAN SEMICONDUCTOR -	931.268,00	TWD	75,800	2.331.411,35		1,78	1,76
TAIWAN SEMICONDUCTOR ADR	24.851,00	USD	12,910	320.826,41		0,25	0,24
TPK HOLDING CO LTD -	950,00	TWD	394,500	12.377,86		0,01	0,01
WINSTRON CORPORATION -	464,00	TWD	38,350	587,70			
WPG HOLDINGS CO LTD -	562,00	TWD	34,900	647,79			
<u>U.K.</u>							
ARM HOLDG -	90.800,00	GBP	5,920	835.423,48		0,64	0,63
MONITISE PLC -	669.053,00	GBP	0,300	311.947,06		0,24	0,24

VODAFONE GROUP PLC -	150.000,00	GBP	1,789	417.062,10		0,32	0,31
VODAFONE GROUP PLC SP ADR	7.500,00	USD	28,030	210.225,00		0,16	0,16
<u>U.S.A.</u>							
ACCENTURE LTD "A"	22.414,00	USD	53,230	1.193.097,22		0,91	0,90
ADOBE SYSTEMS -	20.000,00	USD	28,270	565.400,00		0,43	0,43
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP -	7.946,00	USD	103,840	825.112,64		0,63	0,62
ALTERA CORP. -	14.624,00	USD	37,100	542.550,40		0,41	0,41
AMERICAN TOWER CORP CL A	12.900,00	USD	60,010	774.129,00		0,59	0,58
AMPHENOL CORPORATION "A"	8.000,00	USD	45,390	363.120,00		0,28	0,27
ANALOG DEVICES, INC. -	12.903,00	USD	35,780	461.669,34		0,35	0,35
APPLE INC -	32.380,00	USD	405,000	13.113.900,00		10,01	9,88
AUTOMATIC DATA PROCESSING, INC. -	20.051,00	USD	54,010	1.082.954,51		0,83	0,82
BROADCOM CORP. "A"	32.020,00	USD	29,360	940.107,20		0,72	0,71
CADENCE DESIGN SYSTEMS -	51.511,00	USD	10,400	535.714,40		0,41	0,40
CEVA INC -	15.310,00	USD	30,260	463.280,60		0,35	0,35
CISCO SYSTEMS INC -	278.842,00	USD	18,080	5.041.463,36		3,85	3,80
CITRIX SYSTEMS INC -	17.224,00	USD	60,720	1.045.841,28		0,80	0,79
COGNIZANT TECHNOLOGY SOLUTIONS CORP. -	21.820,00	USD	64,310	1.403.244,20		1,07	1,06
COMVERSE TECHN. INC -	429,00	USD	6,860	2.942,94		0,00	0,00
EBAY INC. -	48.540,00	USD	30,330	1.472.218,20		1,12	1,11
ELECTRONIC ARTS -	13.889,00	USD	20,600	286.113,40		0,22	0,22
EMC CORPORATION -	87.546,00	USD	21,540	1.885.740,84		1,44	1,42
EQUINIX INC -	5.357,00	USD	101,400	543.199,80		0,41	0,41
FISERV INC -	5.735,00	USD	58,740	336.873,90		0,26	0,25
FORTINET INC -	21.027,00	USD	21,810	458.598,87		0,35	0,35
FUSION-IO INC -	951,00	USD	24,200	23.014,20		0,02	0,02
F5 NETWORKS INC -	9.708,00	USD	106,120	1.030.212,96		0,79	0,78
GLOBAL PAYMENTS INC -	6.000,00	USD	47,380	284.280,00		0,22	0,21
GOOGLE INC -A-	12.221,00	USD	645,900	7.893.543,90		6,02	5,94
GROUPON INC -	1.000,00	USD	20,630	20.630,00		0,02	0,02
HEWLETT PACKARD -	91.853,00	USD	25,760	2.366.133,28		1,81	1,78
I.B.M. -	53.332,00	USD	183,880	9.806.688,16		7,48	7,38
INFORMATICA CORP -	4.370,00	USD	36,930	161.384,10		0,12	0,12
INTEL CORP -	229.511,00	USD	24,250	5.565.641,75		4,25	4,19
INTUIT INC -	22.606,00	USD	52,590	1.188.849,54		0,91	0,90
KENEXA CORP -	20.072,00	USD	26,700	535.922,40		0,41	0,40
KLA-TENCOR CORPORATION -	16.416,00	USD	48,250	792.072,00		0,60	0,60
LAM RESEARCH CORP -	16.726,00	USD	37,020	619.196,52		0,47	0,47
MAKENYTRIP LTD -	16.027,00	USD	24,040	385.289,08		0,29	0,29
MASTERCARD INC -	6.881,00	USD	372,820	2.565.374,42		1,96	1,93
MAXIM INTEGRATED PRODUCTS -	25.700,00	USD	26,040	669.228,00		0,51	0,50
MICRON TECHNOLOGY -	50.232,00	USD	6,290	315.959,28		0,24	0,24
MICROSOFT CORP -	336.064,00	USD	25,960	8.724.221,44		6,65	6,57
MOTOROLA MOBILITY HOLDINGS INC -	1,00	USD	38,800	38,80			
MOTOROLA SOLUTIONS INC -	13.000,00	USD	46,290	601.770,00		0,46	0,45
NETWORK APPLIANCE, INC. -	19.498,00	USD	36,270	707.192,46		0,54	0,53
NUANCE COMMUNICATIONS -	10.323,00	USD	25,160	259.726,68		0,20	0,20
ORACLE CORP -	155.361,00	USD	25,650	3.985.009,65		3,04	3,00
PRICELINE.COM INC. -	833,00	USD	467,710	389.602,43		0,30	0,29
QUALCOMM CORP -	87.015,00	USD	54,700	4.759.720,50		3,63	3,58
RDA MICROELECTRONICS INC -	25.000,00	USD	10,930	273.250,00		0,21	0,21
SANDISK CORP -	26.876,00	USD	49,210	1.322.567,96		1,01	1,00
SERVICESOURCE INTERNATIONAL INC -	38.889,00	USD	15,690	610.168,41		0,47	0,46
SYNCHRONOSS TECHNOLOGIES INC -	12.448,00	USD	30,210	376.054,08		0,29	0,28
SYNOPSYS INC -	18.739,00	USD	27,200	509.700,80		0,39	0,38
TEXAS INSTRUMENTS -	68.736,00	USD	29,110	2.000.904,96		1,53	1,51
TOTAL SYSTEMS SERVICES -	11.000,00	USD	19,560	215.160,00		0,16	0,16

VERINT SYSTEMS INC -	31,00	USD	27,540	853,74		0,00	0,00
VERISIGN INC. -	17.000,00	USD	35,720	607.240,00		0,46	0,46
VISA INC -	29.778,00	USD	101,530	3.023.360,34		2,31	2,28
VMWARE INC CLASS A -	7.996,00	USD	83,190	665.187,24		0,51	0,50
WESTERN DIGITAL CORP -	19.000,00	USD	30,950	588.050,00		0,45	0,44
XILINX INC. -	23.097,00	USD	32,060	740.489,82		0,57	0,56
YAHOO INC. -	85.529,00	USD	16,130	1.379.582,77		1,05	1,04
ZYNGA INC -	1.000,00	USD	9,410	9.410,00		0,01	0,01
Summe Aktien				131.104.376,27		100,00	98,72
SUMME EFFEKTENPORTFOLIO				131.104.376,27		100,00	98,72
ERHALTENDE KOLLATERAL							
<u>Belgien</u>							
KBC GROUP COLLATERAL EUR	4.720.378,68	EUR	1,000	6.127.995,61			4,61
SUMME ERHALTENDE KOLLATERAL				6.127.995,61			4,61
LIQUIDE GUTHABEN							
Girokonten							
<u>Belgien</u>							
KBC GROUP CAD	1.217,07	CAD	1,000	1.195,29			0,00
KBC GROUP CHF	14,45	CHF	1,000	15,45			
KBC GROUP CZK	3.613,01	CZK	1,000	183,92			
KBC GROUP DKK	1.937,10	DKK	1,000	338,35			
KBC GROUP EURO	334.672,11	EUR	1,000	434.471,33			0,33
KBC GROUP GBP	40.099,75	GBP	1,000	62.321,91			0,05
KBC GROUP HKD	775.021,97	HKD	1,000	99.793,05			0,08
KBC GROUP JPY	11.980.580,00	JPY	1,000	155.718,75			0,12
KBC GROUP NOK	17.516,89	NOK	1,000	2.935,27			0,00
KBC GROUP SEK	111.741,57	SEK	1,000	16.300,49			0,01
KBC GROUP TRY	185,06	TRY	1,000	97,99			
KBC GROUP USD	1.257.286,54	USD	1,000	1.257.286,54			0,95
KBC GROUP ZAR	8.245,07	ZAR	1,000	1.021,30			0,00
Summe Girokonten				2.031.679,64			1,53
Verwalten Futuresrechnungen							
<u>Belgien</u>							
KBC GROUP EURO FUT REK	0,36	EUR	1,000	0,47			
KBC GROUP USD FUT REK	781,89	USD	1,000	781,89			0,00
Summe verwalten Futuresrechnungen				782,36			0,00
SUMME LIQUIDE GUTHABEN				2.032.462,00			1,53
ÜBRIGE FORDERUNGEN UND VERBINDLICHKEITEN							
Forderungen							
<u>Belgien</u>							
KBC GROUP TE RECUPEREN RV EUR	1.750,00	EUR	1,000	2.271,85			0,00
KBC GROUP USD ZU ERHALTEN	2.363,52	USD	1,000	2.363,52			0,00
Summe Forderungen				4.635,37			0,00
Verbindlichkeiten							
<u>Belgien</u>							
KBC GROUP TEGENPOST COLLATERAL EUR	-4.720.378,68	EUR	1,000	-6.127.995,61			-4,61

KBC GROUP USD ZU ZAHLEN	-98.686,27	USD	1,000	-98.686,27			-0,07
Verbindlichkeiten				-6.226.681,88			-4,69
SUMME FORDERUNGEN UND VERBINDLICHKEITEN				-6.222.046,51			-4,69
SONSTIGE							
Zinsforderungen		USD		48.932,72			0,04
Aufgelaufene Zinsen		USD		9.954,33			0,01
Zu zahlende Kosten		USD		-301.137,69			-0,23
		USD		6.680,20			0,01
SUMME SONSTIGE				-235.570,44			-0,18
SUMMENETTOVERMÖGEN				132.807.216,93			100,00

Geographische Aufteilung (in % des Effektenportfolios)

	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011
Argentinien	0,32	0,00	0,30	0,00
Belgien	0,00	0,00	0,28	0,00
Bermuda	0,98	0,78	0,28	0,24
Brasilien	0,00	0,29	0,30	0,94
Kanada	0,39	0,75	0,00	0,10
Schweiz	0,00	0,46	0,00	0,00
China	0,21	0,20	0,21	0,10
Kaimaninseln	2,05	1,77	1,77	0,68
Deutschland	1,88	2,45	3,14	2,35
Spanien	0,37	0,12	0,00	0,00
Finnland	0,00	0,84	0,00	0,10
Frankreich	0,00	0,75	1,80	0,47
U.K.	0,76	0,00	0,80	1,35
Hongkong	0,86	0,89	0,78	0,74
Indien	0,36	1,27	0,42	0,00
Israel	0,06	0,61	0,53	0,00
Japan	9,77	9,32	5,23	6,17
Südkorea	5,67	4,44	4,05	5,13
Niederlande	0,47	0,95	1,18	1,14
Russland	0,00	0,37	0,00	0,26
Singapur	0,15	0,00	0,00	0,00
Schweden	1,78	0,00	1,80	0,24
Taiwan	3,48	5,98	5,01	3,73
U.S.A.	70,44	67,33	71,73	76,26
Südafrika	0,00	0,43	0,39	0,00
Summe	100,00	100,00	100,00	100,00

Aufteilung nach Branchen (in % des Effektenportfolios)

	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011
Zykliker	1,06	1,48	1,51	1,26
Konsum(cycl)	1,01	1,67	2,77	0,89
Konsumguter	1,71	3,02	3,59	2,02
Finanz	0,00	0,00	0,00	0,28
Technologie	95,20	93,59	90,87	95,07
Telekom	0,27	0,00	0,47	0,48
Versorgung	0,00	0,00	0,12	0,00
Andere	0,75	0,24	0,67	0,00
Totaal	100,00	100,00	100,00	100,00

Aufteilung nach Währungen (in % der Nettoaktiva)

	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011
BRL	0,00	0,29	0,29	0,92
CHF	0,00	0,46	0,03	0,00
EUR	3,10	4,95	5,57	4,33
GBP	0,80	0,01	0,79	1,22
HKD	2,65	2,64	1,97	1,57
INR	0,36	0,44	0,41	0,00
JPY	10,17	9,25	5,60	6,20
KRW	5,70	4,02	4,00	5,05
SEK	1,21	0,02	1,87	0,25
TWD	3,10	5,87	4,89	3,08
USD	72,91	71,62	74,17	77,38
ZAR	0,00	0,43	0,41	0,00
Summe	100,00	100,00	100,00	100,00

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

	1. Halbjahr	2. Halbjahr	Jahr
Käufe	158.242.037,46	86.336.398,92	244.578.436,38
Verkäufe	222.697.096,13	120.130.691,94	342.827.788,07
Summe 1	380.939.133,59	206.467.090,86	587.406.224,45
Zeichnungen	104.383.154,45	105.007.023,99	209.390.178,44
Rücknahmen	167.083.491,29	139.315.271,02	306.398.762,31
Summe 2	271.466.645,74	244.322.295,01	515.788.940,75
Monatlicher Durchschnitt der gesamten Aktiva	224.676.896,35	143.670.797,46	182.457.616,00
Rotation	48,72 %	-26,35 %	39,25 %

	1. Halbjahr	2. Halbjahr	Jahr
Käufe	158.242.037,46	86.336.398,92	244.578.436,38
Verkäufe	222.697.096,13	120.130.691,94	342.827.788,07
Summe 1	380.939.133,59	206.467.090,86	587.406.224,45
Zeichnungen	104.383.154,45	105.007.023,99	209.390.178,44
Rücknahmen	167.083.491,29	139.315.271,02	306.398.762,31
Summe 2	271.466.645,74	244.322.295,01	515.788.940,75
Monatlicher Durchschnitt der gesamten Aktiva	215.429.171,61	154.624.639,12	164.895.201,00
Korrigierte Rotation	50,82 %	-24,48 %	43,43 %

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	4.720.378,68	6.127.995,61	n.a.	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	220.981,76	9.614,00	75.563,70	900,00	234.915,60	12.297,90	247.213,50
2010 - 12	1.535.645,51	132.400,15	386.879,11	8.490,75	1.383.682,00	136.207,30	1.519.889,30
2011 - 12	3.046.769,91	373.842,55	4.111.033,46	380.034,84	319.418,45	130.015,01	449.433,47

Zeitraum	Vom OGA empfangene und gezahlte Beträge (in der Währung des Klasse)			
Jahr	Zeichnungen		Rücknahmen	
	Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung	Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung
2009 - 12	142.309.783,97	6.414.978,87	47.301.898,49	511.889,43
2010 - 12	286.815.902,28	13.419.524,22	278.852.752,53	6.046.270,74
2011 - 12	133.168.260,91	4.563.746,65	614.512.727,16	62.071.558,91

Zeitraum	Nettoinventarwert Ende der Laufzeit (in der Währung des Klasse)		
Jahr	Des Klasse	Eines Anteilscheins	
		Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung
2009 - 12	185.945.056,38	753,70	722,79
2010 - 12	210.870.745,03	139,25	133,55
2011 - 12	59.000.629,38	132,84	127,43

Institutional B Shares

Zeitraum	Entwicklung der Anzahl Anteilscheine in Umlauf						
Jahr	Zeichnungen		Rücknahmen		Laufzeitende		Summe
	Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung	Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung	Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung	
2011 - 12	569.482,00		14.362,00		555.120,00		555.120,00

Zeitraum	Vom OGA empfangene und gezahlte Beträge (in der Währung des Klasse)			
Jahr	Zeichnungen		Rücknahmen	
	Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung	Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung
2011 - 12	75.828.598,26		1.949.061,27	

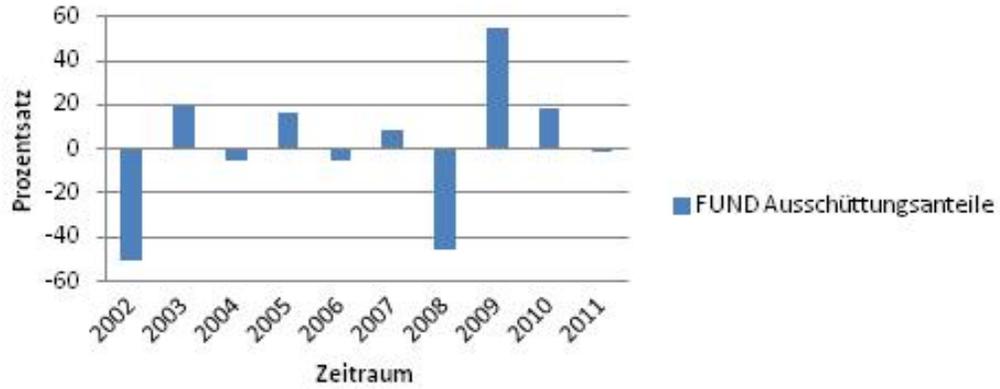
Zeitraum	Nettoinventarwert Ende der Laufzeit (in der Währung des Klasse)		
Jahr	Des Klasse	Eines Anteilscheins	
		Ertragsansammlung	Ertragsausschüttung
2011 - 12	73.806.587,55	132,96	

2.4.5 ERTRAGSAHLEN
Classic Shares

BE6213774514

KBC Equity Fund - Technology - Aussch.:

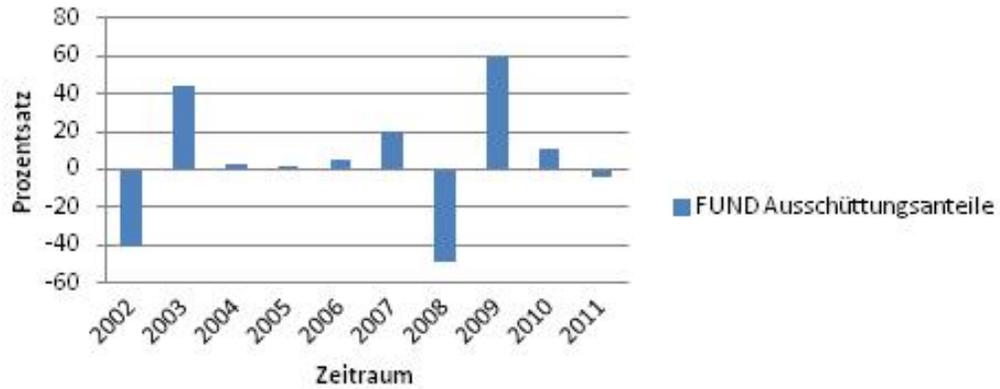
Jährliche Performance zum 31.12.2011. (in EUR)



BE6213774514

KBC Equity Fund - Technology - Aussch.:

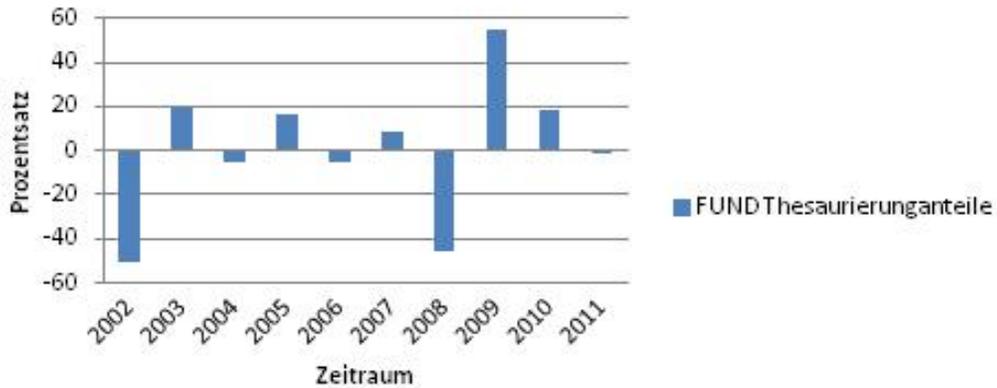
Jährliche Performance zum 31.12.2011. (in USD)



BE6213773508

KBC Equity Fund - Technology - Thesaur.:

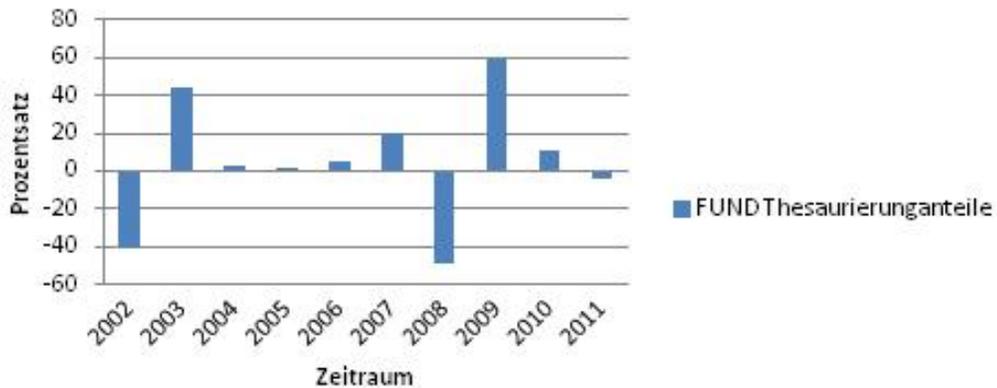
Jährliche Performance zum 31.12.2011. (in EUR)



BE6213773508

KBC Equity Fund - Technology - Thesaur.:

Jährliche Performance zum 31.12.2011. (in USD)



Thesaur. / Aussch.	ISIN Kode	Währung	1 Jahr		3 Jahre*		5 Jahre*		10 Jahre*		Seit dem Start*	
			Aktien klassen	Bench mark	Auflage datum	Aktien klassen						
Thesaur.	BE6213773508	EUR	-1.41%		21.77%		1.03%		-4.21%		27/06/1997	-2.54%
Thesaur.	BE6213773508	USD	-4.60%		19.03%		0.71%		-0.53%		27/06/1997	-1.55%
Aussch.	BE6213774514	EUR	-1.39%		21.78%		1.03%		-4.21%		27/06/1997	-2.48%
Aussch.	BE6213774514	USD	-4.58%		19.04%		0.72%		-0.53%		27/06/1997	-1.55%

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

Institutional B Shares

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

Classic Shares

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

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

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

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

wobei C ein Faktor ist, der anhand aller N Dividenden zwischen dem Berechnungsdatum D und dem Referenzdatum bestimmt wird.

Für Dividende i am Datum Di mit Wert Wi gilt:

$$C_i = \left[\frac{W_i}{\text{NIW}(D_i)} \right] + 1$$
$$i = 1 \dots N$$

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.

2.4.6 KOSTEN

Gesamtgebühren: *

Classic Shares: 1.893%

Institutional B Shares: Nicht zutreffend

*Folgende Kosten sind nicht in den Gesamtgebühren enthalten:

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

SOFT COMMISSIONS

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

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

Nähere Informationen finden Sie im Allgemeinen Teil des Geschäftsberichts.

	Gezahlte Bruttoprovision in EUR im Zeitraum: 1-01-11 -31-12-11	Aufgebaute CSA Credits in EUR im Zeitraum: 1-01-11 -31-12-11	Prozentsatz
Vermittler			
CITI	63,682	37,696	59.19%
CSFBSAS	36,356	21,483	59.09%
DEUTSCHE	791	396	50.00%
HSBC	1,112	556	50.00%
JP MORGAN	45,185	26,465	58.57%
MERRILL	11,496	7,215	62.76%
MORGAN STANLEY	53,934	31,428	58.27%
NOMURA	77,741	42,704	54.93%
SOCGEN	643	322	50.00%
UBSWDR	47,951	26,974	56.25%

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.

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.

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 128.822,49 USD. KBC Asset Management AG erhält 50% der erhaltenen Nettovergütung für verliehene Wertpapiere.

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

Übersicht der ausgeliehenen Wertpapiere per 31/12/2011

Name	Währung	Anzahl	Kurs	Wert in Portfoliowährung
ALIBABA.COM LTD	HKD	819	8,030	846,82
HITACHI LTD	JPY	277.475	404,000	1.457.029,33
HYNIX SEMICONDUCTOR INC	KRW	22.399	21.950,000	426.802,88
NCSOFT CORP	KRW	548	307.500,000	146.281,66
SAMSUNG ELECTRONICS	KRW	5.000	1.058.000,000	4.592.190,15
ZTE CORP -H-	HKD	31.708	24,350	99.415,51
Gesamtbetrag				6.722.566,35

Einzelheiten zu den erhaltenen Sicherheiten für ausgeliehene Wertpapiere

Bezeichnung	Währung	Nominal	WährungFonds	Betrag inWährungFonds
OESTERREICH 2003 3.8% 20/10/13	EUR	39.000	USD	53.877,20
OESTERREICH 2007 4.3% 15/09/17	EUR	973.000	USD	1.407.955,96
BUNDESREPUB.DTL. 2004 4 1/4% 04/07/14	EUR	20.000	USD	29.117,22
OAT FRANCE 2005 3% 25/10/15	EUR	962.000	USD	1.318.927,42
OAT-I FRANCE 2005 1% 25/07/17 INDXLK.	EUR	15.000	USD	21.887,12
FRANCE 2007 4,50% 12/07/2012	EUR	58.000	USD	78.668,25
NEDERLAND 2002 5% 15/07/12	EUR	762.000	USD	1.038.702,69
NEDERLAND 2009 4.00% 15/07/19	EUR	1.444.000	USD	2.178.859,75
Gesamtbetrag				6.127.995,61

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.