

Dexia Equities L

Luxembourg R.C.S. B-47449

SICAV de droit luxembourgeois
SICAV under Luxembourg Law
SICAV luxemburgischen Rechts
BEVEK naar Luxemburgs recht

Rapport annuel révisé au 31 décembre 2012
Audited annual report as at December 31, 2012
Geprüfter Jahresbericht zum 31. Dezember 2012
Gereviseerd jaarverslag op 31 december 2012



Dexia Equities L

SICAV de droit luxembourgeois
SICAV under Luxembourg Law
SICAV luxemburgischen Rechts
BEVEK naar Luxemburgs recht

Rapport annuel révisé pour l'exercice
du 1er janvier 2012 au 31 décembre 2012

Audited annual report for the year
from January 1, 2012 to December 31, 2012

Geprüfter Jahresbericht für das Geschäftsjahr
vom 1. Januar 2012 bis zum 31. Dezember 2012

Gereviseerd jaarverslag voor het boekjaar
van 1 januari 2012 tot 31 december 2012

Für den folgenden Teilfonds ist keine Anzeige gemäß § 132 Investmentgesetz erstattet worden und Anteile dieses Teilfonds dürfen nicht an Anleger in der Bundesrepublik Deutschland öffentlich vertrieben werden:

- Dexia Equities L Global Demography.

Aucune souscription ne peut être reçue sur la base des rapports financiers. Les souscriptions ne sont valables que si elles sont reçues sur la base du prospectus d'émission accompagné du dernier rapport annuel et, après sa parution, du dernier rapport semestriel. - No subscription can be accepted on the basis of the financial reports. Subscriptions are only valid if they are made on the basis of the prospectus accompanied by the latest annual report and the latest semi-annual report, if published thereafter. - Zeichnungen können nicht auf der Grundlage des Jahresberichts angenommen werden. Zeichnungen sind nur dann gültig, wenn sie auf der Grundlage der wesentlichen Anlegerinformationen und des Verkaufsprospektes zusammen mit dem aktuellsten Jahresbericht und dem aktuellsten Halbjahresbericht nach dessen Veröffentlichung angenommen werden. - Er kan geen inschrijving aanvaard worden op basis van financiële verslagen. Inschrijvingen zijn uitsluitend geldig op basis van het uitgifteprospectus, die slechts waardevol is indien hij vergezeld is van het laatst beschikbaar jaarverslag alsook van het laatste halfjaarverslag indien dit recenter is dan het laatste jaarverslag.

Dexia Equities L

Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S.Luxembourg B-47449

Administration de la SICAV

Conseil d'Administration :

Président

Jean-Yves MALDAGUE,
Managing Director of
Dexia Asset Management Luxembourg S.A.

Administrateurs

Jean-Michel LOEHR,
Chief Industry & Government Relations of
RBC Investor Services Bank S.A. *

Véronique DI MARIA, (jusqu'au 16 novembre 2012)
Head of Wealth Management Solutions of
Banque Internationale à Luxembourg S.A. (anciennement Dexia Banque
Internationale à Luxembourg S.A.)

Tanguy DE VILLENFAGNE, (depuis le 17 décembre 2012)
Member of the Executive Committee of
Dexia Asset Management

Willy LAUWERS,
Deputy Director Securities of
Belfius Banque S.A. (anciennement Dexia Banque Belgique S.A.)

Jan VERGOTE,
Head of Investment Strategy of
Belfius Banque S.A. (anciennement Dexia Banque Belgique S.A.)

Frédéric BUZARE, (jusqu'au 21 février 2012)
Global Head of Fundamental Equity Management of
Dexia Asset Management

Vincent HAMELINK,
Member of the Executive Committee of
Dexia Asset Management

Dexia Asset Management Luxembourg S.A.
représentée par Jean-Yves MALDAGUE

Siège social

69, route d'Esch,
L-1470 Luxembourg

Banque Dépositaire

RBC Investor Services Bank S.A. *
14, Porte de France,
L-4360 Esch-sur-Alzette

Administration of the SICAV

Board of Directors:

Chairman

Jean-Yves MALDAGUE,
Managing Director of
Dexia Asset Management Luxembourg S.A.

Administrators

Jean-Michel LOEHR,
Chief Industry & Government Relations of
RBC Investor Services Bank S.A. *

Véronique DI MARIA, (until November 16, 2012)
Head of Wealth Management Solutions of
Banque Internationale à Luxembourg S.A. (formerly Dexia Banque
Internationale à Luxembourg S.A.)

Tanguy DE VILLENFAGNE, (since December 17, 2012)
Member of the Executive Committee of
Dexia Asset Management

Willy LAUWERS,
Deputy Director Securities of
Belfius Banque S.A. (formerly Dexia Banque Belgique S.A.)

Jan VERGOTE,
Head of Investment Strategy of
Belfius Banque S.A. (formerly Dexia Banque Belgique S.A.)

Frédéric BUZARE, (until February 21, 2012)
Global Head of Fundamental Equity Management of
Dexia Asset Management

Vincent HAMELINK,
Member of the Executive Committee of
Dexia Asset Management

Dexia Asset Management Luxembourg S.A.
represented by Jean-Yves MALDAGUE

Registered Office

69, route d'Esch,
L-1470 Luxembourg

Custodian Bank

RBC Investor Services Bank S.A. *
14, Porte de France,
L-4360 Esch-sur-Alzette

* anciennement RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

* formerly RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

Dexia Equities L

Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S.Luxembourg B-47449

Verwaltung der SICAV

Verwaltungsrat:

Vorsitzender

Jean-Yves MALDAGUE,
Managing Director of
Dexia Asset Management Luxembourg S.A.

Mitglieder

Jean-Michel LOEHR,
Chief Industry & Government Relations of
RBC Investor Services Bank S.A. *

Véronique DI MARIA, (bis zum 16. November 2012)
Head of Wealth Management Solutions of
Banque Internationale à Luxembourg S.A. (vormals Dexia Banque
Internationale à Luxembourg S.A.)

Tanguy DE VILLENFAGNE, (seit dem 17. Dezember 2012)
Member of the Executive Committee of
Dexia Asset Management

Willy LAUWERS,
Deputy Director Securities of
Belfius Banque S.A. (vormals Dexia Banque Belgique S.A.)

Jan VERGOTE,
Head of Investment Strategy of
Belfius Banque S.A. (vormals Dexia Banque Belgique S.A.)

Frédéric BUZARE, (bis zum 21. Februar 2012)
Global Head of Fundamental Equity Management of
Dexia Asset Management

Vincent HAMELINK,
Member of the Executive Committee of
Dexia Asset Management

Dexia Asset Management Luxembourg S.A.
vertreten durch Jean-Yves MALDAGUE

Gesellschaftssitz

69, route d'Esch,
L-1470 Luxemburg

Depotbank

RBC Investor Services Bank S.A. *
14, Porte de France,
L-4360 Esch-sur-Alzette

Administratie van de BEVEK

Raad van Bestuur:

Voorzitter

Jean-Yves MALDAGUE,
Managing Director of
Dexia Asset Management Luxembourg S.A.

Bestuurders

Jean-Michel LOEHR,
Chief Industry & Government Relations of
RBC Investor Services Bank S.A. *

Véronique DI MARIA, (tot 16 november 2012)
Head of Wealth Management Solutions of
Banque Internationale à Luxembourg S.A. (voorheen Dexia Banque
Internationale à Luxembourg S.A.)

Tanguy DE VILLENFAGNE, (sinds 17 december 2012)
Member of the Executive Committee of
Dexia Asset Management

Willy LAUWERS,
Deputy Director Securities of
Belfius Bank N.V. (voorheen Dexia Bank België N.V.)

Jan VERGOTE,
Head of Investment Strategy of
Belfius Bank N.V. (voorheen Dexia Bank België N.V.)

Frédéric BUZARE, (tot 21 februari 2012)
Global Head of Fundamental Equity Management of
Dexia Asset Management

Vincent HAMELINK,
Member of the Executive Committee of
Dexia Asset Management

Dexia Asset Management Luxembourg S.A.
vast vertegenwoordigd door Jean-Yves MALDAGUE

Maatschappelijke zetel

69, route d'Esch,
L-1470 Luxemburg

Depothoudende Bank

RBC Investor Services Bank S.A. *
14, Porte de France,
L-4360 Esch-sur-Alzette

* vormals RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

* voorheen RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

Dexia Equities L

Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S.Luxembourg B-47449

Administration de la SICAV (suite)

Société de Gestion

Dexia Asset Management Luxembourg S.A.
136, route d'Arlon,
L-1150 Luxembourg

Les fonctions d'**Agent Administratif** et d'**Agent Domiciliaire** sont confiées à :

RBC Investor Services Bank S.A.*
14, Porte de France,
L-4360 Esch-sur-Alzette

Les fonctions d'**Agent de Transfert** (en ce compris les activités de **Teneur de Registre**) sont déléguées à :

RBC Investor Services Bank S.A.*
14, Porte de France,
L-4360 Esch-sur-Alzette

L'implémentation de la fonction de **Gestion de Portefeuille** (excepté pour les compartiments Dexia Equities L Australia et Dexia Equities L Turkey) est déléguée à :

Dexia Asset Management
11, Place Rogier,
B-1210 Bruxelles

Pour le compartiment Dexia Equities L Australia l'implémentation de la fonction de Gestion de Portefeuille est déléguée à :

Ausbil Dexia Ltd
Veritas House, Level 23, 207 Kent Street,
Sydney NSW 2000 Australie

Pour le compartiment Dexia Equities L Turkey l'implémentation de la fonction de Gestion de Portefeuille est déléguée à :

Deniz Portfolio Management
Denizbank
Büyükdere Caddesi Semsir Is Merkezi No : 108/B Kat : 8
Esentepe/Istanbul

Auditeur

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
400, Route d'Esch,
L-1471 Luxembourg

Administration of the SICAV (continued)

Management Company

Dexia Asset Management Luxembourg S.A.
136, route d'Arlon,
L-1150 Luxembourg

The functions of **Administrative Agent** and **Domiciliary Agent** have been entrusted to:

RBC Investor Services Bank S.A.*
14, Porte de France,
L-4360 Esch-sur-Alzette

The functions of **Transfer Agent** (including the **Register Holding** business) are delegated to:

RBC Investor Services Bank S.A.*
14, Porte de France,
L-4360 Esch-sur-Alzette

Implementation of the **Portfolio Management** activities (except for the Dexia Equities L Australia and Dexia Equities L Turkey sub-funds) has been transferred to:

Dexia Asset Management
11, Place Rogier,
B-1210 Brussels

For Dexia Equities L Australia the implementation of Portfolio Management is delegated to:

Ausbil Dexia Ltd
Veritas House, Level 23, 207 Kent Street,
Sydney NSW 2000 Australia

For Dexia Equities L Turkey the implementation of Portfolio Management is delegated to:

Deniz Portfolio Management
Denizbank
Büyükdere Caddesi Semsir Is Merkezi No: 108/B Kat: 8
Esentepe/Istanbul

Auditor

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
400, Route d'Esch,
L-1471 Luxembourg

* anciennement RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

* formerly RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

Dexia Equities L

Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S.Luxembourg B-47449

Verwaltung der SICAV (Fortsetzung)

Verwaltungsgesellschaft

Dexia Asset Management Luxembourg S.A.
136, route d'Arlon,
L-1150 Luxembourg

Die Tätigkeiten der **Verwaltungs-** und **Domizilstelle** werden übertragen auf:

RBC Investor Services Bank S.A.*
14, Porte de France,
L-4360 Esch-sur-Alzette

Die Tätigkeiten der **Übertragungsstelle** (die die Tätigkeit des **Registerführers** einschließt) sind delegiert an:

RBC Investor Services Bank S.A.*
14, Porte de France,
L-4360 Esch-sur-Alzette

Die Implementierung des **Portfoliomanagements** (außer für die Teilfonds Dexia Equities L Australia und Dexia Equities L Turkey) ist delegiert an:

Dexia Asset Management
11, Place Rogier,
B-1210 Brüssel

Für Dexia Equities L Australia ist die Implementierung des Portfoliomanagements delegiert an:

Ausbil Dexia Ltd
Veritas House, Level 23, 207 Kent Street,
Sydney NSW 2000 Australien

Für Dexia Equities L Turkey ist die Implementierung des Portfoliomanagements delegiert an:

Deniz Portfolio Management
Denizbank
Büyükdere Caddesi Semsir Is Merkezi No: 108/B Kat: 8
Esentepe/Istanbul

Abschlussprüfer

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
400, Route d'Esch,
L-1471 Luxembourg

Administratie van de BEVEK (vervolg)

Beheermaatschappij

Dexia Asset Management Luxembourg S.A.
136, route d'Arlon,
L-1150 Luxembourg

De functies van **Administratief Agent** en **Domiciliëringsagent** worden toevertrouwd aan:

RBC Investor Services Bank S.A.*
14, Porte de France,
L-4360 Esch-sur-Alzette

De functies van **Transferagent** (waaronder de activiteiten van **Registerhouder**) zijn gedelegeerd aan:

RBC Investor Services Bank S.A.*
14, Porte de France,
L-4360 Esch-sur-Alzette

Het uitvoeren van het **Portefeuillebeheer** (behalve voor de compartimenten Dexia Equities L Australia en Dexia Equities L Turkey) wordt gedelegeerd aan:

Dexia Asset Management
Rogierplein 11,
B-1210 Brussel

Voor het compartiment Dexia Equities L Australia wordt het uitvoeren van het Portefeuillebeheer gedelegeerd aan:

Ausbil Dexia Ltd
Veritas House, Level 23, 207 Kent Street,
Sydney NSW 2000 Australia

Voor het compartiment Dexia Equities L Turkey wordt het uitvoeren van het Portefeuillebeheer gedelegeerd aan:

Deniz Portfolio Management
Denizbank
Büyükdere Caddesi Semsir Is Merkezi No: 108/B Kat: 8
Esentepe/Istanbul

Bedrijfsrevisor

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
400, Route d'Esch,
L-1471 Luxembourg

* vormals RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

* voorheen RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

Dexia Equities L

Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S.Luxembourg B-47449

Administration de la SICAV (suite)

Services financiers

en Belgique :

Belfius Banque S.A. (anciennement Dexia Banque Belgique S.A.)
44, boulevard Pachéco,
B-1000 Bruxelles

au Luxembourg :

Banque Internationale à Luxembourg S.A. (anciennement Dexia Banque
Internationale à Luxembourg S.A.)
69, Route d'Esch,
L-2953 Luxembourg

Agent payeur et agent d'information en Allemagne

Wüstenrot Bank AG
Im Tambour 1,
D-71630 Ludwigsburg

Administration of the SICAV (continued)

Financial services

in Belgium:

Belfius Banque S.A. (formerly Dexia Banque Belgique S.A.)
44, boulevard Pachéco,
B-1000 Brussels

in Luxembourg:

Banque Internationale à Luxembourg S.A. (formerly Dexia Banque
Internationale à Luxembourg S.A.)
69, Route d'Esch,
L-2953 Luxembourg

Dexia Equities L

Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S.Luxembourg B-47449

Verwaltung der SICAV (Fortsetzung)

Finanzdienste

in Belgien:

Belfius Banque S.A. (vormals Dexia Banque Belgique S.A.)
44, boulevard Pachéco,
B-1000 Brüssel

in Luxemburg:

Banque Internationale à Luxembourg S.A. (vormals Dexia Banque Internationale à Luxembourg S.A.)
69, Route d'Esch,
L-2953 Luxemburg

Zahl- und Informationsstelle in Deutschland

Wüstenrot Bank AG
Im Tambour 1,
D-71630 Ludwigsburg

Administratie van de BEVEK (vervolg)

Financiële dienst

in België:

Belfius Bank N.V. (voorheen Dexia Bank België N.V.)
Pachecolaan 44,
B-1000 Brussel

in Luxemburg:

Banque Internationale à Luxembourg S.A. (voorheen Dexia Banque Internationale à Luxembourg S.A.)
69, Route d'Esch,
L-2953 Luxemburg

Dexia Equities L

Détails sur la SICAV

Dexia Equities L a été constituée pour une durée illimitée le 27 avril 1994 sous la dénomination « BIL Equities » en tant que Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) conformément aux dispositions de la partie I de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif et de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, telle que modifiée. Son capital minimum est de EUR 1.250.000.

Les statuts de la SICAV ont été déposés au Greffe du Tribunal d'Arrondissement de et à Luxembourg et ont été publiés au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations (le « Mémorial ») le 9 juin 1994. Ils ont été modifiés à plusieurs reprises et notamment le 27 décembre 2011 pour la dernière fois ; les modifications correspondantes ont été publiées au Mémorial.

La SICAV est inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B-47449.

La SICAV propose actuellement 25 compartiments, lesquels constituent autant de portefeuilles distincts qui sont :

- Dexia Equities L Asia Premier
- Dexia Equities L Australia
- Dexia Equities L Biotechnology
- Dexia Equities L EMU
- Dexia Equities L Euro 50
- Dexia Equities L Europe
- Dexia Equities L Europe Conviction
- Dexia Equities L Global Energy Sector
- Dexia Equities L Europe Finance Sector
- Dexia Equities L Europe High Dividend
- Dexia Equities L Europe Innovation
- Dexia Equities L Emerging Europe
- Dexia Equities L Emerging Markets
- Dexia Equities L France
- Dexia Equities L Germany
- Dexia Equities L Global Demography (lancé le 12 octobre 2012)
- Dexia Equities L Japan
- Dexia Equities L Netherlands
- Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets
- Dexia Equities L Sustainable EMU
- Dexia Equities L Sustainable Green Planet
- Dexia Equities L Sustainable World
- Dexia Equities L Switzerland
- Dexia Equities L Turkey
- Dexia Equities L United Kingdom

En date du 29 mai 2012, le compartiment Dexia Equities L Europe Energy Sector a été renommé en Dexia Equities L Global Energy Sector.

Details about the SICAV

Dexia Equities L was formed for an indefinite period on April 27, 1994 under the name "BIL Equities" in the form of a Société d'Investissement à Capital Variable (open-ended investment company or SICAV) in accordance with the provisions of partie I of the law of December 17, 2010 relating to undertakings for collective investment and the law of August 10, 1915 on commercial undertakings, as amended. Its minimum capital is EUR 1,250,000.

The Articles of Incorporation of the SICAV were filed with the "Greffe du Tribunal d'Arrondissement de et à Luxembourg" and were published in the Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations (the "Mémorial") dated June 9, 1994. They have been modified several times, in particular, for the last time, on December 27, 2011; the corresponding modifications were published in the Mémorial.

The SICAV is registered in the "Registre de Commerce et des Sociétés" of Luxembourg under the number B-47449.

The SICAV currently offers 25 sub-funds, each of which constitutes a separate portfolio. The sub-funds are as follows:

- Dexia Equities L Asia Premier
- Dexia Equities L Australia
- Dexia Equities L Biotechnology
- Dexia Equities L EMU
- Dexia Equities L Euro 50
- Dexia Equities L Europe
- Dexia Equities L Europe Conviction
- Dexia Equities L Global Energy Sector
- Dexia Equities L Europe Finance Sector
- Dexia Equities L Europe High Dividend
- Dexia Equities L Europe Innovation
- Dexia Equities L Emerging Europe
- Dexia Equities L Emerging Markets
- Dexia Equities L France
- Dexia Equities L Germany
- Dexia Equities L Global Demography (launched on October 12, 2012)
- Dexia Equities L Japan
- Dexia Equities L Netherlands
- Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets
- Dexia Equities L Sustainable EMU
- Dexia Equities L Sustainable Green Planet
- Dexia Equities L Sustainable World
- Dexia Equities L Switzerland
- Dexia Equities L Turkey
- Dexia Equities L United Kingdom

As at May 29, 2012, the sub-fund Dexia Equities L Europe Energy Sector has been renamed in Dexia Equities L Global Energy Sector.

Dexia Equities L

Angaben zur SICAV

Dexia Equities L wurde unter der Bezeichnung „BIL Equities“ am 27. April 1994 als Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) gemäß den Bestimmungen des Gesetzes vom Teil I des luxemburgischen Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für Gemeinsame Anlagen und des Gesetzes vom 10. August 1915 über Handelsgesellschaften in ihrer jeweils gültigen Fassung auf unbestimmte Dauer gegründet. Ihr Mindestkapital beträgt 1.250.000 EUR.

Die Satzung der SICAV ist bei der Geschäftsstelle des Bezirksgerichts von und zu Luxemburg eingereicht und am 9. Juni 1994 im Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations („Mémorial“) veröffentlicht worden. Sie wurde mehrfach und zuletzt am 27. Dezember 2011 geändert; die entsprechenden Änderungen wurden im Mémorial veröffentlicht.

Die SICAV ist unter der Nummer B-47449 im Handels- und Gesellschaftsregister Luxemburg eingetragen.

Die SICAV bietet derzeit die Wahl zwischen 25 Teilfonds, die ebenso viele gesonderte Portfolios darstellen. Es sind die folgenden Teilfonds:

- Dexia Equities L Asia Premier
- Dexia Equities L Australia
- Dexia Equities L Biotechnology
- Dexia Equities L EMU
- Dexia Equities L Euro 50
- Dexia Equities L Europe
- Dexia Equities L Europe Conviction
- Dexia Equities L Global Energy Sector
- Dexia Equities L Europe Finance Sector
- Dexia Equities L Europe High Dividend
- Dexia Equities L Europe Innovation
- Dexia Equities L Emerging Europe
- Dexia Equities L Emerging Markets
- Dexia Equities L France
- Dexia Equities L Germany
- Dexia Equities L Global Demography (aufgelegt am 12. Oktober 2012)
- Dexia Equities L Japan
- Dexia Equities L Netherlands
- Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets
- Dexia Equities L Sustainable EMU
- Dexia Equities L Sustainable Green Planet
- Dexia Equities L Sustainable World
- Dexia Equities L Switzerland
- Dexia Equities L Turkey
- Dexia Equities L United Kingdom

Am 29. Mai 2012, wurde der Teilfonds Dexia Equities L Europe Energy Sector in Dexia Equities L Global Energy Sector umbenannt.

Details over de BEVEK

Dexia Equities L werd onder de naam “BIL Equities” opgericht voor onbeperkte duur op 27 april 1994, als beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal (BEVEK) in overeenstemming met de bepalingen van deel I van de wet van 17 december 2010 betreffende de Instellingen voor Collectieve Belegging en de wet van 10 augustus 1915 op de handelsvennootschappen, zoals gewijzigd. Zijn minimumkapitaal bedraagt 1.250.000 EUR.

De statuten van de BEVEK werden neergelegd ter griffie van de Arrondissementsrechtbank van en te Luxemburg en zijn gepubliceerd in het Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations (“Mémorial“) van 9 juni 1994. Zij werden meermaals gewijzigd, en voor het laatst op 27 december 2011; de overeenkomstige wijzigingen werden in het Mémorial bekendgemaakt.

De BEVEK is ingeschreven in het Handels- en vennootschapsregister van Luxemburg, onder nummer B-47449.

Momenteel stelt de BEVEK 25 compartimenten ter beschikking, die evenveel afzonderlijke portefeuilles vertegenwoordigen:

- Dexia Equities L Asia Premier
- Dexia Equities L Australia
- Dexia Equities L Biotechnology
- Dexia Equities L EMU
- Dexia Equities L Euro 50
- Dexia Equities L Europe
- Dexia Equities L Europe Conviction
- Dexia Equities L Global Energy Sector
- Dexia Equities L Europe Finance Sector
- Dexia Equities L Europe High Dividend
- Dexia Equities L Europe Innovation
- Dexia Equities L Emerging Europe
- Dexia Equities L Emerging Markets
- Dexia Equities L France
- Dexia Equities L Germany
- Dexia Equities L Global Demography (gelanceerd op 12 oktober 2012)
- Dexia Equities L Japan
- Dexia Equities L Netherlands
- Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets
- Dexia Equities L Sustainable EMU
- Dexia Equities L Sustainable Green Planet
- Dexia Equities L Sustainable World
- Dexia Equities L Switzerland
- Dexia Equities L Turkey
- Dexia Equities L United Kingdom

Op 29 mei 2012 werd het compartiment Dexia Equities L Europe Energy Sector omgedoopt tot Dexia Equities L Global Energy Sector.

Détails sur la SICAV (suite)

La SICAV publie annuellement un rapport détaillé sur son activité, la gestion de ses avoirs et comprenant l'état consolidé des actifs nets et l'état consolidé des variations des actifs nets exprimés en EUR, le portefeuille-titres de chaque compartiment et le rapport d'audit. Ce rapport est disponible au siège de la SICAV ainsi qu'au siège des organismes chargés du service financier dans les pays où la SICAV est commercialisée.

En outre, elle procède, après la fin de chaque semestre, à la publication d'un rapport comprenant notamment la composition du portefeuille, le nombre d'actions en circulation et le nombre d'actions émises et rachetées depuis la dernière publication.

L'Assemblée Générale Annuelle des Actionnaires se tient chaque année au siège social de la SICAV, ou à tout autre endroit à Luxembourg qui sera spécifié sur la convocation. L'Assemblée Générale Annuelle se tiendra le premier mercredi du mois d'avril à 13.00 heures, ou si celui-ci était férié, le jour ouvrable bancaire suivant.

Des avis de toutes assemblées générales sont envoyés par lettre à tous les actionnaires nominatifs, à leur adresse figurant au registre des actionnaires, au moins 8 jours avant l'Assemblée Générale. Ces avis indiqueront l'heure et le lieu de l'Assemblée Générale et les conditions d'admission, l'ordre du jour et les exigences de la loi luxembourgeoise en matière de quorum et de majorité nécessaires.

En plus, des avis seront publiés dans le Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations du Grand-Duché de Luxembourg et dans un journal luxembourgeois, le « Luxemburger Wort », ainsi que dans la presse des pays où la SICAV est commercialisée si la législation de ces pays l'exige. Les exigences concernant la participation, le quorum et la majorité lors de toute Assemblée Générale sont celles fixées aux articles 67 et 67-1 (tels que modifiés) de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales et dans les statuts de la SICAV.

L'exercice social de la SICAV se termine le 31 décembre de chaque année.

La valeur nette d'inventaire par action de chaque compartiment, le prix d'émission, de rachat des actions et de conversion de chaque compartiment peuvent être obtenus au siège social de la SICAV et auprès des organismes chargés du service financier dans les pays où la SICAV est commercialisée.

La liste des achats et ventes de titres composant les portefeuilles-titres est gratuitement à la disposition de l'investisseur au domicile de la SICAV et auprès de l'agent payeur et de l'agent d'information en Allemagne.

Details about the SICAV (continued)

The SICAV publishes a detailed annual report on its activities, the assets under management. The report includes a statement of net assets consolidated and a statement of changes in net assets consolidated expressed in euros, investment portfolio of each sub-fund and the audit report. This report is available at the registered office of the SICAV and at the registered office of the banks designated to provide financial services in the Countries in which the SICAV is sold.

Furthermore, every six months a report is issued containing notably the composition of the portfolio, the number of shares in circulation and the number of shares issued or repurchased since the date of the previous report.

The Annual General Meeting of the Shareholders is held every year in the head office of the SICAV, or in quite other place in Luxembourg which will be specified on convocation. The Annual General Meeting will be held on the 1st Wednesday of April at 1.00 p.m., or, if that is not a banking day, the first following banking day.

Notice for all general meetings is sent to all registered shareholders by registered mail at their address specified in the share registrar, at least 8 days before the General Meeting. Such notice shall indicate the time and place of the General Meeting and the conditions for entry, the agenda and the quorum and majority required under Luxembourg law.

In addition, notice shall be published in the Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations of the Grand Duchy of Luxembourg and in a Luxembourg newspaper the "Luxemburger Wort" as well as in the press of the countries where the SICAV is marketed if the legislation of those countries so permits. The entry, quorum and majority requirements for any General Meeting are those prescribed in articles 67 and 67-1 (as amended) of the Law of August 10, 1915 on commercial companies and in the articles of incorporation of the SICAV.

The financial year of SICAV ends on December 31, of each year.

The net asset value per share of each sub-fund, the subscription, redemption's price and of conversion of each sub-fund may be obtained from the registered office of the SICAV and from the banks designated to provide financial services in the Countries in which the SICAV is sold.

A list including the transactions (sales and purchases) in the investment portfolios is available free of charge at the SICAV's registered office, at the paying agent's office and from the SICAV's payment and information service in Germany.

Angaben zur SICAV (Fortsetzung)

Die SICAV veröffentlicht jedes Jahr einen detaillierten Bericht über ihre Tätigkeit, die Verwaltung ihrer Vermögenswerte, der aus der in Euro erstellten konsolidierten Vermögensaufstellung, der Gewinn- und Verlustrechnung, des Wertpapierbestands aller Teilfonds sowie dem Prüfungsvermerk besteht. Dieser Bericht ist am Sitz der SICAV erhältlich und ebenso bei den Gesellschaften, die in den Ländern, in welchen die SICAV-Anteile gehandelt werden, in ihrem Auftrag Finanzdienstleistungen erbringen.

Darüber hinaus veröffentlicht sie nach jedem Halbjahresende einen Bericht, der insbesondere die Aufstellung der Anlagen des Portfolios, die Anzahl der umlaufenden Aktien und die Anzahl der seit der Veröffentlichung des letzten Berichts ausgegebenen und zurückgenommenen Aktien enthält.

Die Jahreshauptversammlung der Aktionäre jedes Teilfonds der SICAV findet am dritten Donnerstag des Monats April jedes Jahr um 13 Uhr oder, falls dieses Datum kein Bankgeschäftstag in Luxemburg ist, am darauf folgenden Bankgeschäftstag am eingetragenen Sitz der Gesellschaft in Luxemburg statt.

Ankündigungen von Hauptversammlungen werden den eingetragenen Aktionären spätestens acht Tage vor der Versammlung an die Anschrift zugesandt, die im Verzeichnis der Aktionäre registriert ist. Diese Ankündigungen enthalten Angaben über die Tagesordnung, den Ort und Zeitpunkt der Versammlung, die Teilnahmebedingungen und das gemäß luxemburgischem Recht erforderliche Quorum und die Voraussetzungen der Stimmabgabe für die Versammlung.

Darüber hinaus werden die Ankündigungen von Hauptversammlungen im Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations, des Großherzogtums Luxemburg, in einer anderen luxemburgischen Zeitung („Luxemburger Wort“) sowie in der Presse der Länder veröffentlicht, in denen die SICAV vertrieben wird sofern die nationale Gesetzgebung dies vorschreibt. Die Anforderungen im Hinblick auf die Teilnahmebedingungen, das erforderliche Quorum und die Voraussetzungen der Stimmabgabe bei Hauptversammlungen sind in Artikel 67 und 67-1 (in ihrer geänderten Fassung) des Gesetzes vom 10. August 1915 im Hinblick auf die Handelsgesellschaft und in der Satzung der SICAV festgelegt.

Das Geschäftsjahr der SICAV endet am 31. Dezember jeden Jahres.

Der Nettoinventarwert pro Aktie eines Teilfonds, der Ausgabe-, Rücknahme- und Umtauschpreis der Aktien sind beim Sitz der SICAV und bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle erhältlich und bei den Gesellschaften, die in den Ländern, in welchen die SICAV-Anteile gehandelt werden, in ihrem Auftrag Finanzdienstleistungen erbringen.

Die Liste der Käufe und Verkäufe der Wertpapierbestände werden den Anlegern am Sitz der SICAV, sowie bei der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland kostenlos zur Verfügung gestellt.

Details over de BEVEK (vervolg)

De BEVEK publiceert elk jaar een gedetailleerd verslag over haar activiteit, over het beheer van haar vermogen. Dat verslag bevat tevens de balans en de geconsolideerde resultatenrekening uitgedrukt in EUR, de gedetailleerde samenstelling van het vermogen van elk compartiment en het auditverslag. Dit verslag is beschikbaar op de hoofdzetel van de BEVEK en op de hoofdzetel van de instellingen die instaan voor de financiële dienstverlening in de landen waar de BEVEK wordt verhandeld.

Bovendien publiceert de BEVEK na elk semester een verslag met daarin onder andere de samenstelling van de portefeuille, het aantal aandelen in omloop en het aantal uitgegeven en teruggekochte aandelen sedert de laatste publicatie.

De Jaarlijkse algemene vergadering van aandeelhouders heeft elk jaar plaats op de zetel van de BEVEK of op elke andere plaats te Luxemburg die vermeld is in het oproepingsbericht. De Jaarlijkse Algemene Vergadering heeft plaats de eerste woensdag van april om 13.00 uur, of indien dat een feestdag is, op de volgende bankwerkdag.

Berichten voor alle algemene vergaderingen worden per brief aan alle nominatieve aandeelhouders gestuurd, naar hun adres dat vermeld staat in het register van aandeelhouders, en dit minstens 8 dagen voor de Algemene Vergadering. In deze berichten staan het uur en de plaats van de Algemene Vergadering vermeld, alsook de toelatingsvoorwaarden, de agenda en de bij de Luxemburgse wet voorgeschreven vereisten inzake quorum en meerderheid vermeld.

Bovendien worden er berichten gepubliceerd in het Mémorial Recueil des Sociétés et Associations van het Groothertogdom Luxemburg en in een Luxemburgse krant („Luxemburger Wort“), alsook in de pers van de landen waar de BEVEK wordt gecommercialiseerd indien de wetgeving van die landen dat vereist. De vereisten in verband met deelneming, quorum en meerderheid bij elke Algemene Vergadering zijn die welke zijn vastgelegd in de artikelen 67 en 67-1 (zoals gewijzigd) van de wet van 10 augustus 1915 op de handelsvennootschappen en in de statuten van de BEVEK.

Het boekjaar van de BEVEK eindigt op 31 december van elk jaar.

De waarde van de netto-activa per aandeel van elk compartiment, de uitgifte, terugkoop prijs van de aandelen en de omzetting van elk compartiment kunnen bekomen worden op de maatschappelijke zetel van de BEVEK evenals bij de organismen die verantwoordelijk zijn voor de financiële dienst in de landen waar de BEVEK wordt verhandeld.

De lijst van aankopen en verkopen van effecten in de effectenportefeuille kan gratis geraadpleegd worden op de maatschappelijke zetel van de BEVEK en bij de Duitse loketbank en inlichtingendienst.

Détails sur la SICAV (suite)

Directive sur la fiscalité de l'épargne

La loi du 21 juin 2005 (la « Loi ») a intégré la Directive 2003/48/CE du Conseil en matière de fiscalité des revenus de l'épargne sous forme de paiements d'intérêts (la « Directive sur la fiscalité de l'épargne ») à la législation luxembourgeoise.

La Directive sur la fiscalité de l'épargne s'applique aux revenus de l'épargne sous forme de paiements d'intérêts sur des créances (les « Revenus imposables ») effectués dans un état membre de l'Union Européenne (un « État membre ») en faveur de personnes physiques (les « Bénéficiaires effectifs ») ayant leur résidence dans un autre État membre. Conformément à la Directive, les États membres sont tenus de fournir aux autorités fiscales de l'État membre du Bénéficiaire effectif des informations sur les paiements de Revenus imposables effectués et l'identité des Bénéficiaires effectifs concernés (l'« Échange d'informations »). L'Autriche et le Luxembourg ont au lieu de cela opté pour le prélèvement d'une retenue à la source sur les Revenus imposables pendant une période de transition. D'autres pays, y compris la Confédération suisse, les territoires dépendants ou associés des États membres, la Principauté de Monaco, la Principauté du Liechtenstein, la Principauté d'Andorre et la République de Saint-Marin ont également pris des mesures équivalentes à l'Échange d'informations ou à l'application d'une retenue à la source.

Conformément à la Loi, la retenue à la source applicable au Luxembourg est de 35 % depuis le 1^{er} juillet 2011.

L'Article 9 de la Loi prévoit toutefois qu'aucune retenue à la source ne sera prélevée si le Bénéficiaire effectif autorise explicitement et par écrit l'agent payeur à procéder à l'échange d'informations.

Les dividendes distribués par la Société entrent dans le champ d'application de la Directive sur la fiscalité de l'épargne dans le cas où plus de 15 % des actifs du portefeuille concerné sont investis en créances (telles que définies par la Loi). Le produit des rachats réalisé par les actionnaires lors de la cession d'Actions entre dans le champ d'application de la Directive dans le cas où plus de 40 % des actifs du compartiment concerné sont investis en créances.

Depuis le 1^{er} janvier 2011, le seuil au-delà duquel le produit des rachats est soumis à la directive est passé de 40 % à 25 % ce qui a eu pour conséquence d'une part, la mise à jour de la table de référence 67 « Tranche d'application », d'autre part, la prise en compte d'une nouvelle répartition des pourcentages d'actifs détenus en titres éligibles qui a induit des mises à jour dans nos référentiels valeurs.

La SICAV est autorisée à rejeter toute demande de souscription d'actions si les futurs souscripteurs ne lui fournissent pas des informations complètes et suffisantes eu égard aux exigences de la Loi.

Details about the SICAV (continued)

Savings Directive

The law of June 21, 2005 (the "Law") has implemented into Luxembourg law the Council Directive 2003/48/EC on the taxation of savings income in the form of interest payments (the "Savings Directive").

The Savings Directive targets payments in the form of interest payments from debt claims ("Taxable Income") made in a member state of the European Union (a "Member State") to individuals ("Beneficiaries") residing in another Member State. Under the Savings Directive, Member States are required to provide the tax authorities of the Beneficiary's Member State with details on payments of Taxable Income made and the identity of the respective Beneficiaries ("Exchange of Information"). Austria and Luxembourg have opted instead to levy for a transitional period a withholding tax in relation to payments of Taxable Income. Other countries, including the Swiss Confederation, dependent or associated territories of the Member States, the Principality of Monaco, the Principality of Liechtenstein, the Principality of Andorra and the Republic of San Marino have also introduced measures equivalent to Exchange of Information or the application of a withholding tax.

In accordance with the Law, the applicable rate of withholding tax in Luxembourg is 35% since July 1, 2011.

Article 9 of the Law provides however that no withholding tax will be withheld if the Beneficiary explicitly authorizes the paying agent in writing to proceed to an Exchange of Information.

Dividends distributed by the Company will come into the scope of the Savings Directive if more than 15% of the relevant portfolio's assets are invested in debt claims (as defined in the Law). Redemption proceeds realised by shareholders when selling Shares will come into the scope of the Savings Directive if more than 40% of the relevant sub-fund's assets are invested in debt claims.

Since January 1, 2011 the threshold above which the directive has applied to redemption proceeds has decreased from 40% to 25%. As a result, first, Reference Table 67, "Tranche d'Application", has been updated and, second, a new allocation of the percentages of qualifying assets held has been taken into account, which has given rise to updates in our securities lists.

The SICAV is authorised to reject any application for shares if the applying investor does not provide the Company with complete and satisfactory information as required by the Law.

Angaben zur SICAV (Fortsetzung)

Die Zinsbesteuerungsrichtlinie

Mit dem Gesetz vom 21. Juni 2005 (das „Gesetz“) wurde die Richtlinie 2003/48/EG des Rates im Bereich der Besteuerung von Zinserträgen (die „Zinsbesteuerungsrichtlinie“) in Luxemburger Recht umgesetzt.

Die Zinsbesteuerungsrichtlinie soll sicherstellen, dass Zinszahlungen aus Forderungen („Zinserträge“) in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union („Mitgliedstaat“) an Privatpersonen („wirtschaftliche Eigentümer“) mit Wohnsitz in einem anderen Mitgliedstaat effektiv besteuert werden. So sind die Mitgliedstaaten gemäß der Zinsbesteuerungsrichtlinie verpflichtet, den zuständigen Behörden im Mitgliedstaat des wirtschaftlichen Eigentümers gewisse Mindestinformationen zu den Zinserträgen sowie zur Identität des wirtschaftlichen Eigentümers mitzuteilen („Informationsaustausch“). Eine Ausnahme bilden Österreich und Luxemburg, die für einen Übergangszeitraum Quellensteuern auf diese Zinserträge erheben werden. Auch andere Länder, darunter die Schweiz, abhängige oder assoziierte Gebiete der EU-Mitgliedstaaten, die Fürstentümer Monaco, Liechtenstein und Andorra sowie die Republik San Marino haben mit dem Informationsaustausch oder der Quellenbesteuerung vergleichbare Maßnahmen ergriffen.

Seit dem 1. Juli 2011 beträgt die gesetzlich vorgegebene Quellensteuer in Luxemburg 35%.

Artikel 9 des Gesetzes schreibt jedoch vor, dass keine Quellensteuer einbehalten wird, sofern der wirtschaftliche Eigentümer die Zahlstelle schriftlich ermächtigt, Informationen im Rahmen des Informationsaustauschs weiterzugeben.

Die von der Gesellschaft ausgeschütteten Dividenden fallen unter den Anwendungsbereich der Zinsbesteuerungsrichtlinie, wenn mehr als 15% der Vermögenswerte des entsprechenden Portfolios in Forderungspapiere (im Sinne des Gesetzes) angelegt sind. Die Zinsbesteuerungsrichtlinie findet Anwendung auf Rücknahmeerlöse eines Aktionärs bei Rücknahme von Aktien, sofern mehr als 40% der Vermögenswerte des entsprechenden Teilfonds in Forderungspapiere investiert sind.

Mit Wirkung vom 1. Januar 2011 ist die Schwelle, ab der die Einnahmen der Richtlinie unterliegen, von 40% auf 25% gesunken. Daraus ergibt sich eine Aktualisierung des Referenztableaus 67 („Tranche d'application“) sowie eine neue Aufteilung der prozentualen Anteile zugelassener Aktiva, weshalb auch unsere Wertpapierinformationen entsprechend angepasst werden mussten.

Stellt der Antragsteller der SICAV die laut Gesetz geforderten Angaben nur unvollständig und unzureichend zur Verfügung, ist die Gesellschaft berechtigt, Anträge auf Zeichnung von Aktien zurückzuweisen.

Details over de BEVEK (vervolg)

De Spaarrichtlijn

De wet van 21 juni 2005 (de „Wet“) heeft Richtlijn 2003/48/EG van de Raad betreffende belastingheffing op inkomsten uit spaargelden in de vorm van rentebetaling (de „Spaarrichtlijn“) omgezet in de Luxemburgse wet.

De Spaarrichtlijn heeft betrekking op betalingen in de vorm van rentebetaling afkomstig uit schuldvorderingen („belastbare inkomsten“) die in een lidstaat van de Europese Unie (een „lidstaat“) worden verricht aan natuurlijke personen („uiteindelijk gerechtigden“) die hun woonplaats in een andere lidstaat hebben. Overeenkomstig de Spaarrichtlijn zijn lidstaten verplicht aan de belastingdiensten van de lidstaat van de uiteindelijk gerechtigde informatie te verstrekken over betalingen van belastbare inkomsten en de identiteit van de respectieve uiteindelijk gerechtigden („uitwisseling van informatie“). Oostenrijk en Luxemburg hebben in plaats daarvan ervoor geopteerd om gedurende een overgangsperiode bronbelasting te heffen in verband met betalingen van belastbare inkomsten. Andere landen, inclusief de Zwitserse Bondsstaat, afhankelijke of geassocieerde grondgebieden van de lidstaten, het Vorstendom Monaco, het Vorstendom Liechtenstein, het Vorstendom Andorra en de Republiek San Marino, hebben ook maatregelen geïntroduceerd die gelijkstaan met de uitwisseling van informatie of de toepassing van bronbelasting.

Overeenkomstig de wet bedraagt de in Luxemburg geldende bronbelasting 35% sinds 1 juli 2011.

Artikel 9 van de Wet bepaalt echter dat er geen bronbelasting zal worden ingehouden indien de uiteindelijk gerechtigde de uitbetalende instantie uitdrukkelijk en schriftelijk machtigt om informatie uit te wisselen.

Door de Vennootschap uitgekeerde dividenden vallen eveneens binnen het toepassingsgebied van de Spaarrichtlijn indien meer dan 15% van de activa van de desbetreffende portefeuille is belegd in schuldvorderingen (zoals in de Wet gedefinieerd). Opbrengsten uit aflossingen die door aandeelhouders worden gerealiseerd bij de vervreemding van aandelen, vallen binnen het toepassingsgebied van de Richtlijn indien meer dan 40% van de activa van het desbetreffende compartiment is belegd in schuldvorderingen.

Sinds 1 januari 2011 is de drempel waarboven alle inkomsten onderworpen zijn aan de richtlijn van 40% naar 25% gegaan, wat enerzijds betekent dat de referentietabel 67 „Geldende schijf“ wordt aangepast en anderzijds dat men rekening moet houden met een nieuwe verdeling van de percentages van activa aangehouden in effecten die in aanmerking komen, wat tot aanpassingen in ons waardenreferentiesysteem heeft geleid.

De BEVEK mag een inschrijving op aandelen weigeren als de betreffende beleggers aan de Vennootschap geen volledige en bevredigende informatie verstrekken zoals door de Wet voorgeschreven.

Dexia Equities L

Détails sur la SICAV (suite)

Directive sur la fiscalité de l'épargne (suite)

Nom du compartiment	Statut fiscal applicable aux rachats	Statut fiscal applicable aux montants distribués	Méthode utilisée pour déterminer le statut fiscal	Période de validité du statut fiscal
Name of the sub-fund	Tax status for redemptions	Tax status for distributions	Method used to determine the status	Period of validity of the status
Dexia Equities L Asia Premier	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Australia	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Biotechnology	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L EMU	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Euro 50	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Europe	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Europe Conviction	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Global Energy Sector	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Europe Finance Sector	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Europe High Dividend	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Europe Innovation	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Emerging Europe	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Emerging Markets	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L France	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Germany	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Global Demography	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Japan	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Netherlands	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Sustainable EMU	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Sustainable World	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Switzerland	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Turkey	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L United Kingdom	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13

I = entre dans le champ d'application de la Loi
0 = n'entre pas dans le champ d'application de la Loi

Details about the SICAV
(continued)**Savings Directive (continued)**

I = in scope of the law
0 = out of scope of the law

Dexia Equities L

Angaben zur SICAV
(Fortsetzung)

Details over de BEVEK (vervolg)

Die Zinsbesteuerungsrichtlinie (Fortsetzung)

De Spaarrichtlijn (vervolg)

Name des Teilfonds	Steuerstatus bei Rücknahme	Steuerstatus bei Ausschüttung	Das zur Ermittlung des Status verwendete Verfahren	Dauer der Gültigkeit des Status
Naam van het compartiment	Fiscale status voor aflossingen	Fiscale status voor uitkeringen	Methode gehanteerd voor het bepalen van de status	Geldigheidsduur van de status
Dexia Equities L Asia Premier	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Australia	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Biotechnology	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L EMU	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Euro 50	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Europe	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Europe Conviction	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Global Energy Sector	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Europe Finance Sector	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Europe High Dividend	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Europe Innovation	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Emerging Europe	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Emerging Markets	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L France	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Germany	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Global Demography	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Japan	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Netherlands	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Sustainable EMU	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Sustainable World	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Switzerland	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L Turkey	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13
Dexia Equities L United Kingdom	0	0	Asset Test	01/01/13-31/12/13

I = innerhalb des Anwendungsbereichs des Gesetzes
0 = außerhalb des Anwendungsbereichs des Gesetzes

I = binnen het toepassingsgebied van de Wet
0 = buiten het toepassingsgebied van de Wet

Rapport du Conseil d'Administration

Gouvernance

Le Conseil d'Administration de la SICAV a choisi volontairement d'adhérer au code de conduite de l'ALFI (Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement) publié en septembre 2009 qui définit les principes de bonne gouvernance. Le Conseil d'Administration considère que la SICAV s'est conformée à ce code, dans tous ses aspects significatifs, au cours de l'exercice comptable clôturé au 31 décembre 2012.

Ce code de conduite ALFI est disponible pour consultation auprès du siège social de la SICAV.

Environnement économique et financier

Début 2012, le redressement de l'activité se poursuit aux Etats-Unis. Alors que le PIB avait crû de 4,1 % en rythme annuel au quatrième trimestre 2011, la progression soutenue de leurs revenus (et une légère baisse de leur taux d'épargne) permet aux ménages d'amortir le choc de la hausse du prix de l'essence au premier trimestre 2012. Début mars 2012, le « Bureau of Labor Statistics » (BLS) annonce pour le troisième mois d'affilée des créations d'emplois supérieures à 200.000 et un taux de chômage à 8,3 % soit une baisse de 0,8 point en 6 mois. Ces différents éléments permettent à la consommation d'augmenter de 2,4 % sur le premier trimestre 2012 et à l'investissement en équipement des entreprises de progresser de 5,4 %. Au total, la Bourse continue de croître (+12 % sur le premier trimestre 2012) et pousse, temporairement, les taux d'intérêt à 10 ans vers 2,4 %. En avril 2012 toutefois, l'économie américaine montre les premiers signes d'essoufflement ; les créations d'emplois sont presque moitié moindres de celles des trois précédents mois et le prix du Brent continue d'osciller autour de 120 dollars le baril, en raison d'un regain de tension avec l'Iran. Les chiffres du mois de mai 2012 accentuent cette tendance : les créations d'emplois atteignent seulement +68.000 et l'indicateur « Manufacturing Index » (ISM) des services baisse à 53,5 contre 56,7 en moyenne au premier trimestre 2012. Ce ralentissement de l'activité américaine, joint à la détérioration de la situation dans la zone euro et à un « trou d'air » en Chine, va entraîner un repli de la Bourse d'un peu plus de 6 % sur le mois de mai 2012 et une baisse de 34 points de base des taux à 10 ans américains qui tombent à 1,58 % fin mai 2012. Alors que le taux à 10 ans et le S&P500 passent sous la barre respectivement de 1,5 % et de 1.300 suite aux chiffres décevants de l'emploi et de confiance des entreprises manufacturières début juin 2012, la publication de l'enquête ISM des services en légère hausse, quelques jours plus tard, rassure les investisseurs et inverse la tendance. En réaction au ralentissement de la conjoncture et malgré la baisse de 25 dollars du prix du pétrole au deuxième trimestre 2012, la consommation ralentit, progressant de 1,5 % en rythme annuel. Les enquêtes du mois d'août 2012 dépeignent une économie à l'arrêt au troisième trimestre 2012 : l'ISM « manufacturier » est sous la barre des 50 ainsi que ses principales composantes. Les commandes de biens d'équipement sont en baisse de 5,6 % par rapport au deuxième trimestre 2012, chute qu'il faut toutefois relativiser au regard du sous-investissement des dernières années et de la bonne santé financière des entreprises. Dans cet environnement peu favorable a priori, la Bourse a tout de même crû de 10 % entre début juin 2012 et fin août 2012. Cette performance provient de l'anticipation des marchés d'un troisième plan d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale, qui a finalement été annoncé en septembre 2012.

Report of the Board of Directors

Governance

The Board of Directors of the SICAV has chosen to voluntarily comply with the code of conduct of ALFI (Association of the Luxembourg Fund Industry) published in September 2009, which lays down the good governance principles. The Board of Directors considers that the SICAV complied with this code, in all its significant aspects, during the financial year ended December 31, 2012.

This ALFI code of conduct is available for consultation at the registered office of the SICAV.

Economic and financial environment

In early 2012 the recovery of activity continued in the United States. While GDP had increased by 4.1% year-on-year in the fourth quarter of 2011, the steady increase in households' income (and a slight decline in their savings rate) enabled households to cushion the impact of rising gasoline prices in the first quarter of 2012. In early March 2012, the "Bureau of Labor Statistics" (BLS) announced for the third consecutive month that more than 200,000 jobs had been created and that the unemployment rate was 8.3%, a decrease of 0.8 points in six months. These different elements allowed consumption to rise by 2.4% in the first quarter of 2012 and corporate investment in equipment to rise by 5.4%. All in all, the stock market continued to grow (+12% in the first quarter of 2012) and temporarily pushed 10-year interest rates towards 2.4%. In April 2012, however, the U.S. economy was showing the first signs of running out of steam; the number of jobs created was almost half as high as in the previous three months and the price of Brent continued to hover at around 120 dollars a barrel, due an escalation of tension with Iran. The figures for May 2012 accentuated this trend: the number of jobs created reached only +68,000 and the "Manufacturing Index" indicator (ISM) for services fell to 53.5 as against 56.7 on average in the first quarter of 2012. This slowdown of US activity, coupled with the deterioration of the situation in the euro zone and a "soft patch" in China, was to lead to a slide in share prices of just over 6% during May 2012 and a drop of 34 basis points in U.S. 10-year rates, which fell to 1.58% at the end of May 2012. While the 10-year rate and the S&P500 dropped below the 1.5% and 1,300 marks respectively following the disappointing figures for employment and manufacturing business confidence in early June 2012, the publication of the ISM services survey a few days later - which was slightly up - reassured investors and reversed the trend. In response to the slowdown in economic activity and despite the 25 dollar decrease in the oil price in the second quarter of 2012, consumption slowed down, rising by 1.5% year-on-year. The August 2012 surveys depicted an economy at a standstill in the third quarter of 2012: the ISM "manufacturing" was below the 50 mark, as were its main components. Capital goods orders were down by 5.6% compared with the second quarter of 2012, although this decrease had to be relativized in view of the under-investment seen in recent years and companies' good financial health. In this a priori unfavourable environment, stock prices nevertheless increased by 10% between early June 2012 and the end of August 2012. This performance was due to the markets' anticipation of a third quantitative easing plan from the Federal Reserve, which was finally announced in September 2012.

Bericht des Verwaltungsrates

Unternehmensführung (Corporate Governance)

Der Verwaltungsrat von der SICAV hat die freiwillige Einführung des im September 2009 veröffentlichten Verhaltenskodexes der ALFI (Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissements) beschlossen, der die Prinzipien einer guten Corporate Governance definiert. Der Verwaltungsrat ist der Auffassung, dass die SICAV den Verhaltenskodex im Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2012 in allen wesentlichen Punkten eingehalten hat.

Der ALFI-Verhaltenskodex steht am Sitz von der SICAV zur Einsicht bereit.

Wirtschaftliches und finanzielles Umfeld

Anfang 2012 setzte sich die konjunkturelle Erholung in den Vereinigten Staaten weiter fort. Während das BIP gegenüber dem vierten Quartal 2011 um 4,1% zulegte, konnten die privaten Haushalte dank ihrer kräftig gestiegenen Einkommen (und einem leichten Rückgang ihrer Sparquoten) den Preisschock vom ersten Quartal 2012 bei den Kraftstoffen abfedern. Anfang März 2012 kündigte das Statistikbüro für den Arbeitsmarkt (Bureau of Labor Statistics (BLS)) im dritten Monat in Folge die Schaffung von mehr als 200.000 Arbeitsplätzen sowie eine Arbeitslosenrate von 8,3% an, was innerhalb von 6 Monaten einem Rückgang um 0,8% entsprach. Diese verschiedenen Faktoren ermöglichten es dem Konsum, im Verlauf des ersten Quartals 2012 um 2,4% zuzulegen, während sich die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen um 5,4% erhöhten. Die Börse setzte insgesamt ihren Kursanstieg weiter fort (+12% im ersten Quartal 2012), was wiederum die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen vorübergehend in Richtung 2,4% drückte. Im April 2012 gab es dann erste Anzeichen dafür, dass der amerikanischen Wirtschaft die Luft ausging; die Zahlen zur Schaffung von Arbeitsplätzen lagen nahezu um die Hälfte niedriger, als in den drei vorausgegangenen Monaten. Gleichzeitig bewegte sich der Ölpreis für die Referenzsorte Brent aufgrund der erneut aufflammenden Spannungen mit dem Iran unverändert im Bereich der 120-Dollar-Schwelle/Fass. Die Zahlen des Monats Mai 2012 verstärkten diesen Trend noch weiter: Die Statistiken für die Schaffung von Arbeitsplätzen wiesen lediglich ein Plus von 68.000 aus, und der ISM-Index für den Dienstleistungssektor sank auf 53,5 gegenüber durchschnittlich 56,7 im ersten Quartal. Die Verlangsamung der amerikanischen Konjunktur löste in Verbindung mit der Verschlechterung der Lage in der Eurozone und aufgrund eines „Luftlochs“ in China an der Börse im Mai einen Kursrückgang um mehr als 6% aus und bewirkte einen Rückgang der Renditen der US-amerikanischen 10-jährigen Staatsanleihen um 34 Basispunkte auf 1,58% (Ende Mai). Anfang Juni gingen die Renditen der US-amerikanischen 10-jährigen Staatsanleihen zurück und fielen unter die 1,5% Schwelle. Der Grund hierfür: die Veröffentlichung enttäuschender Beschäftigungszahlen und ein eingetrübtes Vertrauensklima in der Verarbeitenden Industrie. Gleichzeitig fiel der S&P 500-Index unter die Marke 1.300. Einige Tage später sorgte dann allerdings die Veröffentlichung der Umfrage zum ISM-Klimaindex im Dienstleistungssektor (leichter Anstieg) für Beruhigung unter den Anlegern und löste eine Trendwende aus. In Reaktion auf die Verlangsamung der Konjunktur und trotz des Rückgangs des Ölpreises um 25 US-Dollar im zweiten Quartal 2012, entwickelte sich der Konsum schleppend (1,5% ggü. dem Vorjahr). Die Konjunkturumfragen des Monats August 2012 zeichnen das Bild einer Wirtschaft, die im dritten Quartal eine Pause einlegte. Der ISM der Verarbeitenden Industrie lag unterhalb der Schwelle von 50 - dies galt ebenfalls für die wichtigsten Index-Komponenten. Die Bestellungen für Ausrüstungsgüter lagen gegenüber dem zweiten Quartal 5,6% im Rückstand. Allerdings ist dieser Einbruch mit Blick auf die in den letzten Jahren zu beobachtende unterdurchschnittliche Investitionstätigkeit sowie die gute finanzielle Gesundheit der Unternehmen zu relativieren. Ungeachtet dieses a priori ungünstigen Umfeldes legte die Börse einen Kursanstieg von 10% vor (zwischen Anfang Juni und Ende August). Diese positive Entwicklung ist darauf zurückzuführen, dass die Marktteilnehmer mit der Umsetzung eines dritten Plans zur quantitativen Lockerung der Geldpolitik der Federal Reserve rechneten, ein Plan, der dann schließlich im September 2012 tatsächlich angekündigt wurde.

Verslag van de Raad van Bestuur

Deugdelijk Bestuur

De Raad van Bestuur van de BEVEK koos vrijwillig om de gedragscode van de ALFI (Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissements; Luxemburgse Vereniging voor Beleggingsfondsen) te onderschrijven, die werd gepubliceerd in september 2009 en de principes voor deugdelijk bestuur vastlegt. De Raad van Bestuur is van mening dat de BEVEK alle significante aspecten van deze code heeft nageleefd tijdens het boekjaar dat werd afgesloten op 31 december 2012.

Deze ALFI-gedragscode kan worden geraadpleegd bij de maatschappelijke zetel van de BEVEK.

Economische en financiële omgeving

Begin 2012 herstelt de activiteit zich verder in de Verenigde Staten. Terwijl het bbp in het vierde kwartaal van 2011 met 4,1% op jaarbasis was gegroeid, zorgt de aanhoudende verbetering van hun inkomens (en een lichte daling van hun spaarrente) ervoor dat de gezinnen de schok van de benzineprijsstijging in het eerste kwartaal van 2012 kunnen opvangen. Begin maart 2012 kondigt het "Bureau of Labor Statistics" (BLS) voor de derde maand op rij aan dat er meer dan 200.000 jobs waren gecreëerd en dat het werkloosheidscijfer 8,3% bedraagt, een daling met 0,8 punten in 6 maanden. Door die verschillende elementen kan de consumptie 2,4% stijgen over het eerste kwartaal van 2012 en stijgen de bedrijfsinvesteringen in uitrustingsgoederen met 5,4%. Globaal blijft de beurs stijgen (+12% in het eerste kwartaal van 2012) en wordt de rente op 10 jaar voorlopig naar 2,4% geduwd. In april 2012 vertoont de Amerikaanse economie echter de eerste tekenen van een vertraging: het aantal nieuwe banen ligt bijna de helft lager dan in de drie maanden daarvoor en de Brentprijs blijft rond 120 dollar per vat schommelen doordat de spanningen met Iran weer oplopen. De cijfers van mei 2012 benadrukken die tendens: er worden slechts +68.000 nieuwe banen gecreëerd en de ISM-dienstenindex ("Manufacturing Index") daalt naar 53,5 tegenover gemiddeld 56,7 in het eerste kwartaal van 2012. Deze vertraging van de Amerikaanse activiteit, gecombineerd met de verslechterende situatie in de eurozone en een "luchtzak" in China, zal de beurs iets meer dan 6% doen dalen in mei 2012 en leidt tot een daling met 34 basispunten van de Amerikaanse rente op 10 jaar, die zakte tot 1,58% eind mei 2012. Terwijl het rendement op 10 jaar en de S&P500 onder de grenzen van respectievelijk 1,5% en 1.300 punten zakken door ontgoochelende werkgelegenheidscijfers en cijfers van het ondernemersvertrouwen in de productiesector begin juni 2012, stelt de publicatie van de licht gestegen ISM-cijfers voor de diensten enkele dagen later de beleggers gerust en wordt de tendens omgebogen. Als reactie op de conjunctuurvertraging en ondanks de daling met 25 dollar van de petroleumprijs in het tweede kwartaal 2012, vertraagt de consumptie, met een stijging van 1,5% op jaarbasis. De indexen van augustus 2012 wijzen op een gestokte economie in het derde kwartaal van 2012: de ISM-productie-index staat onder de 50-puntengrens, net als zijn belangrijkste componenten. De bestellingen van kapitaalgoederen dalen met 5,6% in vergelijking met het tweede kwartaal van 2012, een daling die we echter moeten relativeren, gezien de onderinvestering van de voorbije jaren en de goede financiële gezondheid van de ondernemingen. In deze a priori weinig gunstige omgeving wist de beurs van begin juni 2012 tot eind augustus 2012 toch met 10% te groeien. Dat rendement is het resultaat van het feit dat de markten verwachten dat de Federal Reserve een derde kwantitatief versoepelingsplan zal doorvoeren, dat uiteindelijk werd aangekondigd in september 2012.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Environnement économique et financier (suite)

La Réserve fédérale s'engage à acheter 40 milliards de dollars par mois de créances hypothécaires titrisées (MBS) tant que « les perspectives sur le marché du travail ne s'améliorent pas substantiellement ».

Même si le ralentissement de l'économie mondiale continue de peser sur les exportations américaines : au quatrième trimestre 2012, la composante « commandes à l'exportation » reste déprimée (48,8 en moyenne), des signes de redressement apparaissent. Les indices ISM « manufacturier » et services sont au-dessus de 50 et les commandes de biens d'équipement sont en hausse de 4,2 % par rapport au troisième trimestre 2012. De plus, après plusieurs années de correction, les excès sur le marché de l'immobilier résidentiel semblent finalement résorbés : bien que toujours relativement faibles, les mises en chantiers poursuivent leur redressement et les prix sont à peu près stabilisés. La fin de l'année 2012 a également été marquée par l'accord obtenu au Congrès permettant à l'économie américaine d'éviter de tomber du haut de la falaise fiscale. Néanmoins, l'entrée en vigueur des baisses automatiques de dépenses décidées lors du compromis sur le relèvement du plafond de la dette durant l'été 2011 a, elle, été reportée au mois de mars 2013. La confiance du marché dans une issue positive du traitement de la « falaise fiscale » a permis à la bourse de progresser de 5,4 % entre mi-novembre 2012 et fin décembre 2012 pour clôturer l'année 2012 à 1.426 soit une progression de 13,4 % sur l'année 2012.

Le début de l'année 2012, dans la zone euro, est marquée par les deux opérations de refinancement des banques sur 3 ans et ce pour un peu plus de 1.000 milliards d'euros (en décembre 2011 et en février 2012). Cette initiative va fournir aux banques la liquidité nécessaire pour leur permettre de continuer de porter des titres publics, voire d'accroître leurs achats. Grâce à cette mesure, les premiers signes de stabilisation des marchés apparaissent et l'arrêt de la dégradation des indicateurs conjoncturels entrevue en janvier 2012 se confirme en février 2012 et mars 2012. La Bourse augmente de 9,4 % sur le trimestre et les taux à 10 ans espagnol et italien se détendent pour repasser sous la barre des 5 % mi-mars 2012. L'enquête publiée par la BCE en avril 2012 indique que les conditions de crédit ont cessé de se durcir. Toutefois, comme aux États-Unis, une dégradation conjoncturelle apparaît de plus en plus nettement au deuxième trimestre 2012. Début mai 2012, les indices PMI tant dans le secteur manufacturier que dans les services, baissent très nettement sous la barre de 50 à respectivement 45,9 et 46,9 ; l'indice de sentiment économique de la Commission indique que le retournement s'étend désormais à l'ensemble des pays de la zone. Dans ce contexte, l'incapacité de la Grèce à former un nouveau gouvernement après les élections du 6 mai 2012 renforce la nervosité des marchés. Simultanément, en Espagne, le groupe bancaire Bankia en appelle au gouvernement pour renforcer ses fonds propres. Fin mai 2012, les Bourses ont perdu près de 15 % par rapport à début avril 2012 et les taux allemands à 10 ans tombent à 1,15 % tandis que les taux espagnols et italiens grimpent respectivement à 6,53 % et à 5,92 %. Loin de s'apaiser, les tensions vont se renforcer début juin 2012 : les taux espagnols et italiens continuent de grimper et les Bourses de baisser. L'octroi par les gouvernements européens de 100 milliards d'euros d'aide à l'Espagne pour recapitaliser ses banques et la formation d'un gouvernement de coalition en Grèce (à l'issue de nouvelles élections) vont apporter un peu de répit sur les marchés : les taux allemands à 10 ans ainsi que les Bourses remontent.

Report of the Board of Directors (continued)

Economic and financial environment (continued)

The Federal Reserve undertook to buy 40 billion dollars' worth of mortgage-backed securities (MBS) per month if "the outlook for the labor market does not improve substantially".

Even though the slowdown in the global economy continued to weigh on U.S. exports - in the fourth quarter of 2012, the "export orders" component remained depressed (48.8 on average) - some signs of recovery were appearing. The ISM "manufacturing" and services indices were above 50 and capital goods orders were up by 4.2% on the third quarter of 2012. In addition, after several years of correction, the excesses of the residential real-estate market finally appeared to have been absorbed: although still relatively low, housing starts continued to recover and prices were more or less stabilized. The end of the year 2012 was also marked by the agreement reached in Congress that prevented the U.S. economy from falling off the fiscal cliff. Nevertheless the entry into force of the automatic spending cuts decided on as part of the compromise on the raising of the debt ceiling during the summer of 2011, was deferred to March 2013. Market confidence in a positive outcome of the handling of the "fiscal cliff" enabled the equity markets to gain 5.4% between mid-November 2012 and the end of December 2012, to close the year at 1,426, which was a 13.4% increase on the year 2012.

In the euro zone, the beginning of 2012 was marked by the two three-year bank refinancing operations, to the tune of just over 1,000 billion euros (in December 2011 and February 2012). This initiative was to provide the banks with the liquidity needed to enable them to continue to carry government securities, or even to step up their purchases. Thanks to this measure, the first signs of market stabilization appeared and the halt in the deterioration of the economic indicators that had been glimpsed in January 2012 was confirmed in February 2012 and March 2012. Share prices increased by 9.4% over the quarter and the Spanish and Italian 10-year interest rates eased, falling below the 5% mark again in mid-March 2012. The survey published by the ECB in April 2012 indicated that credit conditions had stopped being tightened. However, as in the United States, a deterioration in the economic situation became more and more clearly visible in the second quarter of 2012. In early May 2012, the PMI indices in both manufacturing and services, fell very clearly below the 50 mark, to 45.9 and 46.9 respectively; the economic sentiment index of the European Commission indicated that the downturn now extended to all the countries of the euro zone. In this environment, Greece's inability to form a new government after the elections on May 6, 2012 exacerbated market nervousness. At the same time, in Spain the banking group Bankia asked the Government to strengthen its equity capital. By the end of May 2012 equity markets had lost nearly 15% compared with the beginning of April 2012 and the German 10-year interest rate fell to 1.15%, while Spanish and Italian rates climbed to 6.53% and 5.92% respectively. Instead of easing, the tensions were to become more acute in early June 2012: Spanish and Italian rates continued to climb and the stock markets to fall. The granting by the European governments of 100 billion euros worth of aid to Spain to recapitalize its banks and the formation of a coalition government in Greece (after further elections) were to bring some respite to the markets: German 10-year rates and the stock markets moved up again.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Wirtschaftliches und finanzielles Umfeld (Fortsetzung)

Die Fed verpflichtete sich dazu, pro Monat verbrieft Hypothekendarlehen (MBS) in Höhe von 40 Milliarden US-Dollar aufzukaufen, solange sich die „Aussichten auf dem Arbeitsmarkt nicht spürbar verbessern“.

Die Verlangsamung der US-amerikanischen Konjunktur belastet zwar nach wie vor die amerikanischen Exporte: Im vierte Quartal 2012 fiel die Indexkomponente „Exportaufträge“ weiter lustlos aus (im Durchschnitt 48,8) - doch gab es erste Anzeichen für eine Aufhellung. Die ISM-Indizes der „Fertigungsindustrie“ sowie für den Dienstleistungssektor lagen erneut über der Schwelle von 50 und die Bestellungen von Ausrüstungsgütern verbesserten sich gegenüber dem dritten Quartal um 4,2%. Darüber hinaus scheinen die Exzesse auf dem Wohnimmobilienmarkt nach einigen Korrekturjahren nunmehr endlich absorbiert worden zu sein: Die Zahlen zum Neubau von Wohnimmobilien fallen zwar nach wie vor niedrig aus, doch ist eine Erholung zu beobachten und die Preise haben sich leicht stabilisiert. Das Ende 2012 wurde ebenfalls von der Einigung im amerikanischen Kongress geprägt, mit der vermieden werden konnte, dass die US-Wirtschaft von der sogenannten „Steuerklippe“ herabstürzte. Allerdings wurde das Inkrafttreten der automatischen Ausgabenkürzungen, die während des Kompromisses über die Anhebung der Schuldenobergrenze im Sommer 2011 beschlossen wurden, seinerseits auf März 2013 verschoben. Das Vertrauen des Marktes in einen positiven Ausgang der Behandlung der „Steuerklippe“ ließ die Börse zwischen Mitte November und Ende Dezember 2012 um 5,4% ansteigen. Sie notierte zum Jahresende auf einem Niveau von 1.426, d.h. ein Kursplus von 13,4% über das ganze Jahr 2012.

Der Jahresbeginn 2012 war in der Eurozone von zwei Refinanzierungsvorgängen der Banken geprägt mit einer Laufzeit von drei Jahren und einer Finanzspritze von etwas mehr als 1.000 Milliarden Euro (Dezember 2011 und Februar 2012). Diese Initiative verschaffte den Banken die Liquidität, die sie benötigen, um weiterhin die von öffentlichen Emittenten aufgelegten Papiere in ihren Portfolios halten bzw. sogar ihre Käufe erhöhen können. Dank dieser Maßnahme gab es erste Anzeichen für eine Stabilisierung der Märkte und gleichzeitig bestätigte sich im Februar und im März das sich im Vormonat Januar 2012 abzeichnende Ende der konjunkturellen Eintrübung. Die Börse legte im Quartalsverlauf 9,4% zu. Die Renditen der spanischen und italienischen 10-jährigen Staatspapiere entspannten sich ihrerseits und fielen Mitte März erneut unter die 5%-Schwelle). Die im April von der EZB veröffentlichte Umfrage deutete eine anhaltende Verschärfung der Kreditbedingungen an. Wie in den Vereinigten Staaten zeichnete sich allerdings im zweiten Quartal immer deutlicher eine konjunkturelle Eintrübung ab. Anfang Mai fielen die PMI-Indizes sowohl in der Verarbeitenden Industrie, als auch im Dienstleistungssektor deutlich unter die Marke von 50 auf 45,9 bzw. 46,9; der Stimmungsindex, den die Europäische Kommission erhebt, zeigte seinerseits, dass die Trendwende sämtliche Länder der Eurozone erfasste. In diesem Umfeld erhöhte sich aufgrund der Unfähigkeit Griechenlands zu einer Regierungsneubildung nach den Wahlen vom 6. Mai die Nervosität an den Märkten. Gleichzeitig richtete sich die Bankgruppe Bankia in Spanien an die spanische Regierung mit der Bitte um eine Stärkung der Eigenmittel. Ende Mai verloren die Börsen gegenüber dem Stand Anfang April annähernd 15% und die Renditen für 10-jährige deutsche Staatsanleihen fielen auf 1,15%, während die Renditen für die entsprechenden spanischen und italienischen Anleihen auf 6,53% bzw. 5,92% anstiegen. Die Spannungen, die bei weitem nicht nachließen, intensivierte sich Anfang Juni weiter: Dies bewirkte einen weiteren Anstieg der spanischen und italienischen Anleihen sowie einen anhaltenden Kursrutsch an den Börsen. Die Entscheidung der europäischen Regierungen Spanien mit 100 Milliarden Euro zu unterstützen, um deren Banken Neukapitalgrundlagen zu bieten sowie die Bildung einer Koalitionsregierung in Griechenland (nach neuen Wahlen) brachten dann allerdings etwas Ruhe in die Märkte: Die Renditen der deutschen Anleihen (10-jährig) sowie die Börsen zogen erneut an.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Economische en financiële omgeving (vervolg)

De Federal Reserve engageert zich om 40 miljard dollar per maand aan vertitelde hypothecaire leningen (MBS) te kopen zolang “de vooruitzichten op de arbeidsmarkt niet aanzienlijk verbeteren”.

Ook al blijft de vertraging van de wereldeconomie op de Amerikaanse export wegen: in het vierde kwartaal 2012 blijft de component “exportbestellingen” onder druk (48,8 gemiddeld) en er steken tekenen van herstel de kop op. De ISM-productie- en -dienstenindexen staan boven de grens van 50 punten en de bestellingen van kapitaalgoederen stijgen met 4,2% in vergelijking met het derde kwartaal van 2012. Bovendien lijken de overschotten op de woonhuizenmarkt, na verscheidene jaren van correctie, uiteindelijk verdwenen: hoewel hij in verhouding nog steeds relatief zwak is, zet de bouwsector zijn herstel voort en zijn de prijzen bijna gestabiliseerd. Het einde van 2012 werd ook gekenmerkt door het akkoord dat het Congres bereikte en waardoor de Amerikaanse economie de fiscale klif kon ontwijken. De invoering van de automatische uitgavenverminderingen waartoe in het compromis over de verhoging van het schuldplafond in de zomer van 2011 werd beslist, werd echter uitgesteld tot maart 2013. Doordat de markt vertrouwen had in een positieve afloop van de kwestie rond de “fiscale klif”, won de beurs 5,4% tussen midden november 2012 en eind december 2012, om het jaar af te sluiten op 1.426 punten, ofwel een vooruitgang van 13,4% over het jaar 2012.

Het begin van het jaar 2012 werd in de eurozone gekenmerkt door de twee herfinancieringsoperaties van de banken op 3 jaar voor iets meer dan 1.000 miljard euro (in december 2011 en in februari 2012). Dit initiatief zal de banken de nodige liquiditeit verschaffen zodat ze staatspapier kunnen aanhouden of zelfs bijkopen. Dankzij die maatregel duiken de eerste tekenen van stabilisering van de markten op en het einde van de verslechtering van de conjunctuurindicatoren dat in januari 2012 wordt vastgesteld, wordt in februari 2012 en maart 2012 bevestigd. De beurs stijgt met 9,4% over het kwartaal en de Spaanse en Italiaanse rentevoeten op 10 jaar versoepelen en duiken midden maart 2012 onder de 5%. Het onderzoek dat de ECB in april 2012 publiceert, geeft aan dat de kredietsituatie niet meer is verslechterd. Net als in de Verenigde Staten wordt in het tweede kwartaal van 2012 een conjuncturele verslechtering echter steeds duidelijker. Begin mei 2012 dalen de indexen van aankoopdirecteuren, zowel in de industriële sector als bij de diensten, heel duidelijk onder de 50-puntengrens tot respectievelijk 45,9 en 46,9; de index van het economisch vertrouwen van de Commissie geeft aan dat de ommekeer nu alle eurolanden treft. In die context versterkt het feit dat Griekenland er niet in slaagt een nieuwe regering te vormen na de verkiezingen van 6 mei 2012 de nervositeit op de markten. Tegelijk doet bankgroep Bankia in Spanje een beroep op de overheid om zijn eigen vermogen te versterken. Eind mei 2012 hebben de beurzen bijna 15% verloren in vergelijking met begin april 2012 en valt de Duitse rente op 10 jaar terug tot 1,15%, terwijl de Spaanse en Italiaanse rentevoeten respectievelijk 6,53% en 5,92% stijgen. In plaats van te kalmeren versterken de spanningen zich begin juni 2012 nog: de Spaanse en Italiaanse rentevoeten blijven klimmen en de beurzen dalen. De toekenning door de Europese regeringen van 100 miljard euro steun aan Spanje om zijn banken te herkapitaliseren en vorming van een coalitieregering in Griekenland (na nieuwe verkiezingen) zullen de markten wat ademruimte geven: de Duitse rentevoeten op 10 jaar en de beurzen stijgen opnieuw.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Environnement économique et financier (suite)

Ces différents épisodes ont conduit la croissance à se situer à un niveau 0,6 % inférieur à ce qu'il était à la fin du troisième trimestre 2011.

Au troisième trimestre 2012, la performance boursière est sans commune mesure avec les performances économiques. Les indicateurs macroéconomiques s'enfoncent toujours plus dans le rouge alors que la Bourse gagne 16 % entre début juin 2012 et fin août 2012. Cette divergence s'explique d'une part, par les nouvelles anticipations de politique monétaire américaine et, d'autre part, par les annonces successives de Mario Draghi sur les mesures que prendra la BCE afin de préserver l'unité de la zone euro et d'endiguer la hausse des taux (de certains pays périphériques). Le 26 juillet 2012, Mario Draghi fait une première annonce. Début août 2012, le Gouverneur de la BCE explique qu'elle va acheter un montant illimité d'obligations souveraines (sur la partie courte de la courbe, directement liée à la politique monétaire) pour autant qu'un pays fasse un appel explicite au Mécanisme Européen de Stabilité (« MES »). Cette avancée permet de calmer les tensions sur les marchés européens. La validation - même sous conditions - du MES par la Cour constitutionnelle allemande et l'élaboration par la BCE du programme d'achats d'obligations ont nettement réduit la probabilité d'un scénario catastrophe dans la zone euro. L'impact de ce programme dépasse le seul marché des obligations souveraines comme en témoigne la baisse des primes de risque des banques.

Ces dernières bénéficient en effet de l'embellie : la baisse du recours - même s'il reste élevé - des banques italiennes et espagnoles au guichet de la BCE et l'arrêt de l'érosion des dépôts bancaires en Espagne sont rassurants. Toutefois, loin d'être cantonnée aux économies de la périphérie, la dégradation économique gagne désormais le « cœur » de la zone euro. L'Allemagne et surtout la France ont vu leur activité fléchir dangereusement : la croissance du troisième trimestre 2012 a reculé de 0,1 % après -0,2 % au deuxième et le PMI composite de la France au quatrième trimestre 2012 n'est qu'à 44,9 pour seulement 48,7 en Allemagne. De plus, en France, la restriction budgétaire attendue pour l'an prochain est significative. Et si, dans le cas de l'Espagne, du Portugal et de la Grèce, les gouvernements de la zone euro se sont accordés pour réviser en baisse les objectifs de déficits publics, ces ajustements sont intervenus bien tard, une fois acquise la certitude que ces cibles étaient inatteignables. Tant que l'activité continuera de se contracter, la crise ne pourra toutefois pas être enrayée. Les derniers indicateurs demeurent, sur ce point, peu rassurants : la détérioration du marché du travail pèse sur la consommation et l'investissement productif se réduit. Seules les exportations de la zone euro vers le reste du monde restent assez bien orientées. Mais la Bourse veut continuer d'y croire. Le MSCI EMU a encore crû de 7,9 % entre début septembre 2012 et fin décembre 2012 à 151,6 soit une progression de 15,4 % sur l'année 2012.

Report of the Board of Directors (continued)

Economic and financial environment (continued)

These various episodes led growth to stand at a level 0.6% lower than it was at the end of the third quarter of 2011.

In the third quarter of 2012, the stock market's performance was out of all proportion to economic performance. The macroeconomic indicators moved ever deeper into the red, while the stock market gained 16% between early June 2012 and the end of August 2012. This divergence was attributable, firstly, to the new expectations of U.S. monetary policy and, secondly, to Mario Draghi's successive announcements about the measures the ECB would take to preserve the unity of the euro zone and to contain the rising interest rates (of some peripheral countries). On July 26, 2012, Mario Draghi made a first announcement. In early August 2012, the president of the ECB explained that it was going to buy an unlimited amount of sovereign bonds (on the short end of the curve, directly linked to monetary policy) provided that a country made an explicit request to the European Stability Mechanism ("ESM"). This breakthrough calmed down the tensions on the European markets. The validation - even subject to conditions - of the ESM by Germany's Constitutional Court and the drafting by the ECB of the bond purchasing programme significantly reduced the probability of a disaster scenario in the euro zone. The impact of this programme transcended the sovereign bonds market alone, as was borne out by the decline in the banks' risk premiums.

The latter were indeed benefitting from the upturn: the decrease in the use - even though it remained high - made by the Italian and Spanish banks of the ECB's facility and the halt in the erosion of bank deposits in Spain were reassuring. However, far from being confined to the economies of the peripheral countries, the deterioration in the economy was now reaching the "heart" of the euro zone. Germany and above all France saw their activity decline dangerously: growth in the third quarter of 2012 decreased by 0.1% following -0.2% in the second quarter and the PMI composite index for France in the fourth quarter of 2012 stood at only 44.9 compared with 48.7 in Germany. In addition, in France, the budget cuts expected for the following year were significant. And although, in the case of Spain, Portugal and Greece, the euro-zone governments agreed to revise downwards the public deficit targets, these adjustments were made very late, once it had become certain that these targets were unattainable. But as long as activity continues to contract, it will not be possible to contain the crisis. On this point the latest indicators are still not very reassuring: the deterioration on the labour market is weighing on consumption and productive investment is contracting. Only the euro zone's exports to the rest of the world are still fairly well-oriented. But the stock market wants to continue to believe that the figures are good. The MSCI EMU gained another 7.9% between early September 2012 and the end of December 2012 to 151.6, that is, an increase of 15.4% over the year 2012.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Wirtschaftliches und finanzielles Umfeld (Fortsetzung)

Diese verschiedenen Episoden führten dazu, dass sich das Wachstum 0,6% unter dem zum Ende des dritten Quartals 2011 ausgewiesenen Niveau bewegte.

Im dritten Quartal fiel die Kursentwicklung an den Börsen deutlich besser aus, als die wirtschaftlichen Leistungen. Die makroökonomischen Indikatoren verschlechterten sich immer mehr, während die Börse zwischen Anfang Juni und Ende August 2012 um 16% zulegen konnte. Dieses Gefälle erklärt sich einerseits durch erneute Antizipierungen der Marktteilnehmer zur amerikanischen Geldpolitik und andererseits durch die sukzessiven Ankündigungen von Mario Draghi zu den von der EZB geplanten Maßnahmen zum Erhalt der Einheit der Eurozone sowie für die Kanalisierung des Zinsanstiegs (in einigen Peripheriestaaten). Am 26. Juli 2012 machte Mario Draghi eine erste Ankündigung. Anfang August erklärte der Präsident der EZB, dass die EZB einen unbegrenzten Betrag an Staatsanleihen aufkaufen würde (am kurzen Ende der Zinskurve, unmittelbar verknüpft mit der Geldpolitik), sobald ein Land den Wunsch auf die Nutzung des europäischen Stabilitätsmechanismus („MES“) äußern sollte. Dieser Schritt ließ die Spannungen an den europäischen Märkten abflauen. Die Validierung - selbst unter Bedingungen - des Stabilitätsmechanismus durch das bundesdeutsche Verfassungsgericht und die Ausarbeitung durch die EZB des Programms für den Rückkauf von Staatsanleihen, sorgten dafür, dass die Wahrscheinlichkeit des Eintritts eines Katastrophenszenarios in der Eurozone, deutlich verringerte. Dieses Programm wird über den Markt der Staatsanleihen hinaus wirksam, wie man auch am Rückgang der Risikoprämien der Banken ablesen kann.

De facto profitierten die Banken von der Aufhellung: Der geringere Rückgriff der italienischen und spanischen Banken auf die Finanzspritzen der EZB - auch wenn dieser weiterhin auf hohem Niveau liegt - und die Pause bei der Erosion der Bankeneinlagen in Spanien stimmen zuversichtlich. Die konjunkturelle Verschlechterung beschränkt sich jedoch bei weitem nicht allein auf die Volkswirtschaften der Peripheriestaaten, sondern greift nunmehr auch auf den „Kern“ der Euro-Zone über. Deutschland und Frankreich verzeichneten kürzlich einen gefährlichen Einbruch der Aktivität: Das Wachstum verlangsamte sich im dritten Quartal 2012 um 0,1% (nachdem bereits im zweiten Quartal ein Rückgang um 0,2% zu verzeichnen war) und der PMI-Index Frankreichs im Verarbeitenden Gewerbe lag im vierte Quartal bei lediglich 44,9 gegenüber 48,7 in Deutschland. Darüber hinaus ist in Frankreich im kommenden Jahr mit einer deutlichen Haushaltsbeschränkung zu rechnen. Zwar haben sich die Regierungen der Eurozone im Fall Spaniens, Portugals und Griechenlands darauf geeinigt, die Zielvorgaben für die öffentlichen Defizite zu revidieren, doch erfolgten diese Anpassungen ziemlich spät, d.h. genau zu dem Zeitpunkt, als man die Gewissheit erlangt hatte, dass die Ziele unerreichbar waren. Solange sich die Wirtschaftsaktivität weiter abschwächt, kann die Krise allerdings nicht gebannt werden. Die zuletzt veröffentlichten Indikatoren sind diesbezüglich nicht gerade beruhigend. Die Verschlechterung des Arbeitsmarktes belastet den Verbrauch und die Anlageinvestitionen der Unternehmen schrumpfen weiter. Einzig und allein die Exporte aus der Eurozone in die restliche Welt sind weiterhin ziemlich gut orientiert. Doch die Börse bleibt weiter optimistisch. In diesem Sinne verbesserte sich der MSCI EMU zwischen Anfang September 2012 und Ende Dezember 2012 um +7,9% auf insgesamt 151,6, was im Jahresverlauf einem Anstieg um 15,4% entspricht.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Economische en financiële omgeving (vervolg)

Die verschillende periodes zorgden ervoor dat de groei zich 0,6% lager bevindt dan aan het einde van het derde kwartaal 2011.

In het derde kwartaal 2012 lopen het beursrendement en de economische prestaties sterk uit elkaar. De macro-economische indicatoren gaan steeds meer in het rood, terwijl de beurs 16% wint tussen begin juni 2012 en eind augustus 2012. Dat verschil wordt enerzijds verklaard door het feit dat men opnieuw Amerikaanse monetaire beleidslijnen verwacht en anderzijds door de opeenvolgende aankondigingen van Mario Draghi over de maatregelen die de ECB zal nemen om de eenheid in de eurozone te bewaren en de druk op de staatsschulden (van bepaalde Zuid-Europese landen) te verlichten. Op 26 juli 2012 doet Mario Draghi een eerste aankondiging. Begin augustus 2012 legt de gouverneur van de ECB uit dat ze een onbeperkt bedrag aan staatsobligaties zal kopen (op het korte deel van de curve, rechtstreeks gekoppeld aan het monetaire beleid) als een land expliciet een beroep doet op het Europese Stabiliteitsmechanisme („ESM “). Door die vooruitgang kan men de spanningen op de Europese markten lenigen. De validatie van het ESM – zelfs onder voorwaarden – door het Duits Grondwettelijke Hof en de uitwerking van het obligatieaankoopprogramma door de ECB hebben duidelijk de kans op een rampscenario in de eurozone verkleind. De impact van dat programma reikt verder dan de enige staatsobligatiemarkt, zoals blijkt uit de daling van de risicopremies van de banken.

Die laatste trekken immers voordeel uit de kortstondige windstille: het feit dat het aantal hulpaanvragen van de Italiaanse en Spaanse banken bij de ECB is gedaald – zelfs al blijft het hoog – en dat de uitholling van de bankdeposito's in Spanje is gestopt, is geruststellend. De economische achteruitgang heeft zich echter allesbehalve beperkt tot de perifere economieën, maar palmt nu ook de “kern” van de eurozone in. Duitsland en vooral Frankrijk zagen hun activiteit gevaarlijk afbuigen: de groei in het derde kwartaal van 2012 daalde met 0,1% na -0,2% in het tweede, en de samengestelde PMI van Frankrijk in het vierde kwartaal 2012 staat op amper 44,9 en die van Duitsland op slechts 48,7. Bovendien verwacht men in Frankrijk voor volgend jaar een aanzienlijke budgettaire beperking. En hoewel de regeringen van de eurozone in het geval van Spanje, Portugal en Griekenland tot een akkoord zijn gekomen om de doelstellingen inzake begrotingstekort naar beneden te herzien, deden die aanpassingen zich nogal laat voor, nadat duidelijk was dat die doelstellingen toch niet haalbaar waren. Zolang de activiteit blijft krimpen, zal de crisis echter geen halt kunnen worden toegevoerd. De recentste indicatoren blijven wat dat betreft weinig geruststellend: De verslechtering van de arbeidsmarkt weegt op de consumptie en de productie-investeringen krimpen. Enkel de export van de eurozone naar de rest van de wereld blijft op een redelijk goed peil. Maar de beurs wil er blijven in geloven. De MSCI EMU steeg nogmaals met 7,9% tussen begin september 2012 en eind december 2012 tot 151,6, ofwel een stijging van 15,4% over het jaar 2012.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Asia Premier

1^{er} trimestre 2012

A l'instar de la plupart des bourses, les marchés asiatiques peuvent se targuer d'avoir réalisé un premier trimestre inhabituellement fort. Les performances de janvier, en particulier, ont été exceptionnelles. Cela faisait longtemps que l'on n'avait plus connu de telles augmentations. L'optimisme entourant la croissance américaine et les nouvelles encourageantes concernant la crise de l'euro ont entraîné un retour vers des actions plus risquées et cycliques. Parmi les autres facteurs ayant soutenu cette tendance, citons la perspective d'un atterrissage en douceur de la croissance chinoise et l'amélioration des perspectives bénéficiaires dans la région. Des marchés tels que Taiwan et l'Inde ont pu en profiter le plus, au détriment des gagnants de 2011 qu'étaient l'Indonésie et certains secteurs en Corée du Sud. Après une année économique et politique difficile, l'Inde a été entraînée par un regain d'espoir de réformes et un assouplissement monétaire. Les résultats décevants des élections de mars, le budget et l'inflation ont toutefois enlevé certaines illusions. En Chine, il apparaît de plus en plus clairement que le pays s'oriente vers un nouveau modèle économique. Ce modèle vise une croissance plus faible mais aussi plus équilibrée, soutenue par la consommation, l'efficacité (énergétique) et l'innovation. Les perspectives positives pour la plupart des marchés asiatiques sont soutenues par la reprise progressive de l'économie mondiale. Toutefois, plus que l'allocation géographique, c'est la sélection adéquate d'actions qui déterminera les performances du fonds malgré l'éventuel risque d'inflation. Malgré les performances relatives plus faibles pendant la reprise au début du trimestre, le fonds continue de mettre l'accent sur les actions de qualité, et ce, en raison de notre conviction limitée par rapport à la soutenabilité de cette reprise.

2^{ème} trimestre 2012

Au 2^e trimestre, les bourses asiatiques ne sont pas parvenues à consolider leur gain du début de l'année, la résurgence de la crise dans la zone euro et le ralentissement de la croissance mondiale menée par la Chine et les États-Unis ravivant l'aversion au risque parmi les investisseurs. Dans un premier temps, les actions chinoises (dans l'espoir d'un assouplissement de la politique monétaire) et celles de la région ASEAN ont bien résisté, mais les marchés davantage tournés vers l'exportation ont éprouvé des difficultés, à l'exception du secteur de la technologie qui s'en est honorablement tiré. L'introduction d'une taxe sur la plus-value à Taiwan et une nette détérioration de la situation politique et macroéconomique en Inde ont également joué en défaveur de la performance. L'aversion au risque a compliqué les choses pour les devises des ces marchés (mais aussi de la région) face au billet vert. Début juin, les bourses ont repris quelque peu haleine à la suite de la baisse des taux et d'autres mesures de soutien décidées en Chine dans l'espoir d'un nouveau train de mesures (QE3) aux États-Unis et d'une approche unifiée de la crise dans la zone euro. En dépit de l'issue « positive » des élections en Grèce, l'Europe reste en proie à une « incertitude » persistante, tandis que les économies chinoise et américaine s'affaiblissent, incitant les investisseurs asiatiques à la prudence comme en atteste la baisse continue du volume des transactions sur les marchés. Malgré des valorisations régionales devenues entretemps plus attrayantes, le fonds reste - compte tenu de l'incertitude financière actuelle - principalement axé sur des actions défensives et des actions de qualité capables de tirer leur épingle du jeu.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Asia Premier

Q1 2012

Like most stock exchanges, stock markets in Asia can look back on an unusually strong first quarter. The performances recorded in January in particular were exceptionally good. It has been a long time since such rises have been seen. Optimism about the growth in the United States and hopeful news about the euro crisis prompted a return to more "risky" and cyclical stocks. Other factors supporting this trend were the prospect of a "soft landing" for Chinese growth and the improvement in the profit outlook in the region. Markets such as Taiwan and India were able to profit most from this, to the detriment of winners in 2011 such as Indonesia and certain sectors in South Korea. After a difficult economic and political year, India was spurred on by new hope of reforms and monetary easing. In March, however, the disappointing election results, the budget and inflation brought some disillusionment. In China it is becoming ever clearer that the country is being guided towards a new economic model. This model focuses on lower but more balanced economic growth supported by consumption, (energy) efficiency and innovation. While the positive outlook for most Asian markets is underpinned by the gradual recovery of the world economy, the right stock selection, rather than geographic allocation, will be decisive for the fund's performance, despite the possible inflation risk. In spite of the lower relative performance during the rally at the start of the quarter, the focus of the fund remains on "quality stocks". This is because of our limited belief in the fundamental support behind this rally.

Q2 2012

The Asian markets proved unable to build further on the strong start they made to the year during the second quarter, since the flickering euro crisis and a global slowdown in growth driven by the United States and China again created risk aversion among investors. Whereas initially Chinese stocks (owing to the hope of monetary easing) and those from the Asian region were able to maintain their position, the more export-oriented markets had a hard time, although the technology sector held up reasonably well. Moreover, the introduction of a value-added tax in Taiwan and the considerably worsening macroeconomic and political situation in India took their toll. Owing to risk aversion, the currencies of these markets (and those of the region) had a difficult time against the US dollar. In early June the stock markets were given a boost to some extent in the form of a reduction in interest rates and other support measures in China, together with the hope of another round of quantitative easing - QE3 - in the US and a concerted approach to the crisis in the eurozone. Despite the "positive" Greek election result, the continuing "indecisiveness" in Europe, together with the weakness of the American and Chinese economies, continued to prompt Asian investors to remain on the sidelines - witness the further crumbling of the markets to record low volumes. Despite the now attractive regional valuations, in the current uncertain stock market environment the fund remains focused mainly on more defensive stocks, as well as quality stocks that are in a position to brave the current market uncertainty.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Asia Premier

1. Quartal 2012

Wie die meisten Börsen können auch die Aktienmärkte in Asien auf ein ungewohnt starkes erstes Quartal zurückblicken. Vor allem die Leistungen im Januar waren besonders gut. Solche Steigerungen hat man schon lange nicht mehr erlebt. Optimismus über das Wachstum in den USA und eine Reihe von Meldungen über die Eurokrise sorgten für eine Rückkehr der mehr „risiko“tragenden und zyklischen Anteile. Andere Faktoren, die diesen Trend unterstützten, waren die Aussichten auf eine „sanfte“ Landung des chinesischen Wachstums und die Verbesserung der Gewinnaussichten in der Region. Märkte wie Taiwan und Indien konnten hiervon am meisten profitieren, zu Lasten der Gewinner von 2011 wie Indonesien und einige Sektoren in Südkorea. Nach einem schwierigen wirtschaftlichen und politischen Jahr wurde Indonesien durch eine neue Hoffnung auf Umstrukturierungen und einer flexibleren Währungspolitik getrieben. Die im März negativen Wahlergebnisse, das Budget und die Inflation brachten jedoch Ernüchterung. In China wurde es immer deutlicher, dass das Land ein neues Wirtschaftsmodell annehmen wird. Dieses Modell ist auf ein niedrigeres, aber ausgeglicheneres Wachstum, unterstützt durch den Verbrauch, (Energie-)Effizienz und Innovation, gerichtet. Während die positiven Aussichten für die meisten asiatischen Märkte unterstützt wurden durch den allmählichen Aufschwung der Weltwirtschaft, wird nicht die geographische Zuweisung, sondern die richtige Aktienauswahl die Leistung des Fonds bestimmen, trotz des möglichen Inflationsrisikos. Trotz der relativ niedrigen Leistung während der Erholung zu Beginn des Quartals richtet der Fonds sich weiter auf „Qualitätsaktien“. Dies wurde durch unsere beschränkte Überzeugung in die wesentliche Unterstützung dieser Erholung begründet.

2. Quartal 2012

Die asiatischen Börsen konnten während des zweiten Quartals nicht auf den starken Jahresbeginn aufbauen, da die aufflackernde Eurokrise und ein globale Drosselung des Wachstums, angetrieben durch die Vereinigten Staaten und China erneut dafür sorgten, dass die Risikobereitschaft bei den Anlegern ausblieb. Während zu Beginn die chinesischen Aktien (aufgrund der Hoffnung auf Währungserleichterung) und die Aktien der Asean-Region sich halten konnten, erhielten mehr exportgerichtete Märkte Schwierigkeiten, nur der Technologiesektor konnte sich auf einem guten Niveau halten. Die Einführung einer Mehrwertsteuer in Taiwan und einer erheblich verschlechterten volkswirtschaftlichen und politischen Situation in Indien hat ebenfalls Tribut gefordert. Durch die fehlende Risikobereitschaft erhielten auch die Währungen der letzten Märkte (aber auch regional) Schwierigkeiten gegenüber dem amerikanischen Dollar. Anfang Juni erhielten die Börsen etwas Sauerstoff in Form einer Zinssenkung und anderen unterstützenden Maßnahmen in China, zusammen mit der Hoffnung auf eine neue QE3 in den USA und einem einheitlichen Krisenansatz in der Eurozone. Trotz des „positiven“ Wahlausgangs in Griechenland haben die anhaltende „Unentschlossenheit“ in Europa sowie die Schwäche der amerikanischen und chinesischen Wirtschaft die asiatischen Anleger dazu gebracht, sich zurückzuhalten, was eine weitere Stagnation der Märkte auf historisch niedrigen Volumen darstellt. Trotz der in der Zwischenzeit attraktiven regionalen Bewertungen bleibt der Fonds in der heutigen unsicheren Börsenumgebung vor allem auf defensivere Anteile gerichtet, sowie Qualitätsanteile, die in der Lage sind, der heute Marktunsicherheit Paroli zu bieten.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Asia Premier

1^o kwartaal 2012

Zoals de meeste beurzen kunnen ook de aandelenmarkten in Azië terugblikken op een ongewoon sterk eerste kwartaal. Vooral de prestaties in januari waren uitzonderlijk goed. Zulke stijgingen heeft men al lang niet meer meegemaakt. Optimisme omtrent de groei in de VS en hoopvol nieuws over de Eurocrisis zorgden voor een terugkeer naar meer „risico“dragende en cyclische aandelen. Andere factoren die deze trend ondersteunden waren het vooruitzicht op een „zachte landing“ van de Chinese groei en de verbetering van de winstvooruitzichten in de regio. Markten zoals Taiwan en India konden hiervan het meeste profiteren, dit ten koste van 2011-winnaars zoals Indonesië en sommige sectoren in Zuid-Korea. Na een moeilijk economisch en politiek jaar, werd India gedreven door nieuwe hoop op hervormingen en monetaire versoepeling. Al brachten de in maart tegenvallende verkiezingsuitslagen, het budget en de inflatie enige ontnuchtering. In China wordt het duidelijker en duidelijker dat het land gestuurd wordt naar een nieuw economisch model. Dit model is gericht op een lagere maar meer gebalanceerde groei, gesteund door consumptie, (energie)efficiëntie en innovatie. Terwijl de positieve vooruitzichten voor de meeste Aziatische markten worden ondersteund door het geleidelijk herstel van de wereldeconomie, zal eerder dan geografische allocatie, een juiste aandelenselectie de fondsprestatie gaan bepalen desondanks het mogelijke inflatierisico. Ondanks de lagere relatieve prestatie tijdens de rally in het begin van het kwartaal, blijft de focus van het fonds gericht op „kwaliteitsaandelen“. Dit wegens onze beperkte overtuiging in de fundamentele ondersteuning van deze rally.

2^o kwartaal 2012

De Aziatische beurzen konden tijdens het tweede kwartaal niet voortbouwen op het sterke jaarbegin, vermits de opflakkerende Eurocrisis en een globale groeivertraging gedreven door de Verenigde Staten en China opnieuw voor risicoaversie bij de beleggers zorgden. Waar aanvankelijk de Chinese aandelen (omwille van de hoop op een monetaire versoepeling) en die uit de Asean regio zich konden handhaven, kregen de meer exportgerichte markten het moeilijk, al kon de technologiesector redelijk standhouden. De invoering van een meerwaardebelasting in Taiwan en een gevoelig verslechterende macro-economische en politieke situatie in India eisten bovendien hun tol op. Door de risicoaversie kregen ook de munten van die laatste markten (maar ook regionaal) het moeilijk ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Begin juni kregen de beurzen wat zuurstof toegediend in de vorm van een renteverlaging en andere steunmaatregelen in China, samen met de hoop op een nieuwe QE3 in de VS en een eensgezinde crisisaanpak in de Eurozone. Ondanks de „positieve“ Griekse verkiezingsuitslag, bleef de aanslepende „onbeslistheid“ in Europa, zowel als de zwakte van de Amerikaanse en Chinese economie, de Aziatische beleggers aansporen aan de zijlijn te blijven, getuige de verdere afkalving van de markten aan historisch lage volumes. Ondanks de ondertussen aantrekkelijke regionale waarderingen, blijft in het fonds in de huidige onzekere beursomgeving voornamelijk gericht op meer defensieve aandelen, alsook kwaliteitsaandelen die in staat zijn de huidige marktonzekerheid te kunnen trotseren.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Asia Premier (suite)

3^{ème} trimestre 2012

Après un premier trimestre vigoureux et un deuxième décevant, les marchés asiatiques sont repartis à la hausse au 3 trimestre. Ce rebond s'est toutefois accompagné d'une certaine volatilité sous l'effet de forces contradictoires : d'une part la faible croissance économique mondiale et la crise dans la zone euro, d'autre part l'espoir d'une réponse adéquate de la part des autorités monétaires. Une visibilité limitée a aussi occasionné de grosses différences de performance entre les pays émergents et entre les secteurs. Si les plus petits pays du sud-est de l'Asie se sont nettement mieux comportés cette année, ce sont surtout des marchés comme la Corée et Taïwan qui ont profité, au 3e trimestre, des mesures de relance attendues décidées par la BCE, la Fed et les autorités chinoises. Au début du trimestre, l'Inde a beaucoup souffert de conditions macro-économiques difficiles, d'une mousson violente et des affres de la corruption, mais vers la fin de la période, elle est parvenue à regagner du terrain après avoir annoncé des réformes. La Chine aussi est restée le parent pauvre de la région durant ce trimestre. Elle a souffert du ralentissement de la croissance, tant interne qu'externe, et les pouvoirs publics ne se sont guère montrés enclins à la relance. L'arrivée prochaine d'une nouvelle équipe de dirigeants ne fait rien pour calmer les incertitudes. Les récentes tensions sino-japonaises non plus. En adoptant une stratégie défensive et en se focalisant sur les actions de qualité, le fonds a pu résister honorablement par rapport à l'indice de référence. Vers la fin du trimestre, le caractère cyclique du fonds a été légèrement accentué, sans compromettre pour autant la « qualité » (potentiel de croissance, protection du dividende) des actions.

4^{ème} trimestre 2012

Malgré un démarrage difficile et des rotations accentuées entre pays et secteurs, l'Asie a profité de l'amélioration du sentiment sur les marchés et a terminé le dernier trimestre et l'ensemble de l'année dans le vert. Même si le 4^e trimestre avait mal démarré, cela n'a pas empêché la région de boucler l'année sur un rendement positif. Cette performance est essentiellement le fruit du renforcement continu de la confiance, avant un mois d'octobre difficile. Ce dernier ayant démarré de façon hésitante, le FMI et la Banque mondiale ayant revu à la baisse les prévisions de la croissance mondiale ; les résultats insuffisants des entreprises aux États-Unis, la pression géopolitique au Moyen-Orient et le différend territorial entre la Chine et le Japon à propos de quelques îlots ont également contribué à plomber l'atmosphère. Les marchés toujours robustes de l'ASEAN - en particulier les Philippines et le Japon, ainsi que la vigoureuse bourse chinoise stimulée par l'amélioration des prévisions de croissance - ont été pénalisés par la piètre performance de Taïwan et de la Corée. Ces deux régions ont souffert d'un secteur sous pression, celui de la technologie. Qui plus est, des prises de bénéfices ont été enregistrées en Inde, après un rebond stimulé par la réforme. A l'opposé du climat prévalant en octobre, le mois de novembre a été le témoin d'une spectaculaire remontée de Taïwan grâce aux mesures de soutien de l'État et d'un redressement en Inde, où les parlementaires ont, durant la session d'hiver, fourni plus de détails sur la politique de réforme envisagée. Après une courte pause, la Chine est repartie à la hausse, confirmant le rebond d'octobre, tandis que l'Indonésie était victime d'un risque d'inflation et d'une augmentation de 44 % du niveau du salaire minimum dans la région de Djakarta.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Asia Premier (continued)

Q3 2012

After a strong first and then disappointing second quarter, the Asian markets steadily climbed higher during the third quarter. This recovery had a degree of "risk-on" - "risk-off" volatility on account of conflicting forces, with weak global economic growth and the crisis in the eurozone on the one hand, and hope for a powerful response from the (monetary) authorities on the other. As a result of the limited visibility, sharp differences in performance were also recorded between the various growth countries and sectors. Whereas the smaller Asian countries did considerably better earlier this year, it was mainly markets such as Korea and Taiwan that benefited in the third quarter from the stimulus measures expected from the ECB, the Fed and China. India initially had to contend with difficult macroeconomic circumstances, disappointing monsoon rains and the perils of corruption, yet was able to make up ground towards the end of the quarter after positive news on reforms. This quarter, China also remained the poor cousin in the region, plagued by a clear slowdown in growth, both internally and externally, as well as the government's disappointing lack of willingness to introduce any stimuli. On top of that, the pending change of team governing the country and the recent tensions between China and Japan created additional uncertainty. By conducting a defensive strategy and focusing on quality stocks, the fund was able to hold its own well in relation to the benchmark index. Towards the end of the quarter the cyclical nature of the fund was increased slightly, without compromising on the "quality" (growth potential, dividend protection) of the shares.

Q4 2012

Despite a difficult start and strong rotation movements between countries and sectors, the Asian region ended the fourth quarter and the year on a positive note thanks to a constant improvement in market sentiment. Despite a difficult start in the fourth quarter, the Asian region was able to close the year 2012 with a positive return. This performance was due primarily to a constantly improving market sentiment, preceded by a difficult month in October. October got off to a faltering start owing to a downward adjustment of world growth by the IMF and the World Bank, weak corporate results in the USA, geopolitical pressure from the Middle East and a territorial dispute between China and Japan over a few small islands. The Asean market, which remained strong, in particular the Philippines and Japan, and a strong Chinese stock market thanks to improving growth prospects, were held in check by the weak performance of Taiwan and Korea. Both regions had to deal with a technology sector under pressure. Moreover, there was a considerable amount of profit taking in India following the reform-driven rally. November stood in sharp contrast to October, above all with a strikingly strong Taiwan thanks to government support and a recovery in India, where the winter session of parliament offered a better prospect of willingness for reform. China confirmed the rally seen in October after a brief interruption, while Indonesia suffered from the threat of inflation and a 44% increase in minimum wages in the Jakarta region.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Asia Premier (Fortsetzung)

3. Quartal 2012

Nach einem starken ersten und einem rückläufigen zweiten Quartal haben die asiatischen Märkte während des dritten Quartals wieder anziehen können. Diese Erholung war jedoch mit „Risk-On“ - „Risk-Off“ Volatilität wegen gegensätzlicher Kräfte verbunden, mit einerseits dem schwachen globalen Wirtschaftswachstum und der Krise in der Eurozone und andererseits der Hoffnung auf eine kräftige Antwort auf die (Währungs)politiken. Durch die beschränkte Sichtbarkeit gab es ferner starke Leistungsunterschiede zwischen den verschiedenen Wachstumsländern und den Sektoren. Dort wo die kleineren Asean-Länder im ersten Teil des Jahres viel besser abschnitten, konnten vor allem die Märkte wie Korea und Taiwan während des dritten Quartals die erwarteten stimulierenden Maßnahmen der EZB, der Fed und China ausnutzen. Indien hatte zu Beginn stark unter den schwierigen volkswirtschaftlichen Umständen, schwierigen Monsunregen und Korruptionsskandalen zu leiden, konnte aber am Quartalsende nach positiven Reformmeldungen Boden gewinnen. China war auch in diesem Quartal das schwache Glied in der Region, geplagt durch eine deutliche interne und externen Wachstumsdrosselung und einer enttäuschenden Stimulationsbereitschaft der öffentlichen Macht. Ferner sorgten der anstehende Übergang der politischen Führung und die jüngsten Spannungen zwischen China und Japan für zusätzliche Unsicherheit. Über eine defensive Strategie und die Ausrichtung auf Qualitätsanteile konnte der Fonds gut gegenüber dem Referenzindex standhalten. Zum Ende des Quartals wurden die zyklischen Merkmale des Fonds leicht erhöht, ohne im Bereich der „Qualität“ Einbußen hinnehmen zu müssen (Wachstumspotential, Dividendenschutz).

4. Quartal 2012

Dank eines sich bessernden Gefühls am Markt konnte die Region Asien ungeachtet eines schwierigen Starts und starke Rotationen zwischen Ländern und Sparten der vierte Quartal und das Jahr positiv abschließen. Trotz eines mühsamen Anlaufs im vierte Quartal konnte die Region Asien das Jahr 2012 mit einem positiven Ergebnis beenden. Diese Leistungen waren in der Hauptsache einem besseren Gefühl auf dem Markt zu verdanken, trotz des schwierigen Oktobers. Im Oktober ging es zögerlich am Markt zu, und zwar wegen des Abwärtsdrucks des IMF und der Weltbank auf das Wachstum, schwacher Betriebsergebnisse in den USA, des politischen Drucks aus dem Mittleren Osten und der Territorialrangeleien zwischen China und Japan um einige kleine Inseln. Der nach wie vor starke Asean-Markt, insbesondere die Philippinen und Japan, und eine starke chinesische Börse, die von den besseren Wachstumsaussichten zehrte, wurde in seinem Elan von den schwachen Leistungen von Taiwan und Korea gebremst. Beide Regionen hatten mit einem unter Druck stehenden Technologiesektor zu kämpfen. Außerdem folgten in Indien eine Reihe Gewinnaufnahmen nach dem reformgetriebenen Börsenansturm. Der November stand im schroffen Kontrast zum Oktober. Auffallend waren das dank Unterstützung der Regierung erstarkte Taiwan sowie der Wiederaufschwung in Indien, wo die Wintersitzung des Parlamentes Hoffnung auf mehr Reformbereitschaft nährte. In China setzte sich der Börsenansturm nach einer kurzen Unterbrechung fort, während Indonesien unter Inflationsängsten und einer Anhebung der Mindestlöhne um 44% in der Region Jakarta zu leiden hatte.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Asia Premier (vervolg)

3^{de} kwartaal 2012

Na een sterk eerste en een tegenvallend tweede kwartaal, klommen de Aziatische markten tijdens het derde trimester geleidelijk hoger. Dat herstel had wel enige “risk-on” - “risk-off” - volatiliteit wegens tegenstrijdige krachten, met enerzijds de zwakke globale economische groei en de crisis in de eurozone, en anderzijds de hoop op een krachtig antwoord van de (monetaire) overheden. Door de beperkte visibiliteit waren er bovendien sterke prestatieverschillen tussen de verschillende groeilanden en sectoren opgetekend. Waar de kleinere Asean-landen het eerder dit jaar gevoelig beter deden, konden vooral markten als Korea en Taiwan tijdens het derde kwartaal profiteren van de verwachte stimulatiemaatregelen van de ECB, de Fed en China. India had aanvankelijk sterk te lijden onder moeilijke macro-economische omstandigheden, tegenvallende moessonregens en corruptie-perikelen, maar wist naar het kwartaaleinde terrein te winnen na positief hervormingsnieuws. China bleef ook dit kwartaal het zwakke broertje binnen de regio, geplaagd door een duidelijke interne én externe groeivertraging en de ontgoochelende stimuleringsbereidheid van de overheid. Daarbovenop zorgt de nakende overgang van de bewindsploeg en de recente spanningen tussen China en Japan voor bijkomende onzekerheid. Via een defensieve strategie en de focus op kwaliteitsaandelen, kon het fonds in goed standhouden tegenover de referentie-index. Naar het einde van het kwartaal werd het cyclische karakter van het fonds licht verhoogd, zonder in te boeten op de “kwaliteit” (groeipotentieel, dividendbescherming) van de aandelen.

4^{de} kwartaal 2012

Dankzij een almaar verbeterend marktsentiment, kon de Aziatische regio, ondanks een moeilijke start en sterke rotatiebewegingen tussen landen en sectoren, het vierde kwartaal en het jaar positief afsluiten. Ondanks een moeilijke start in het vierde kwartaal kon de Aziatische regio het jaar 2012 met een positief rendement afsluiten. Die prestatie was voornamelijk te danken aan een almaar verbeterend marktsentiment, voorafgaand op een moeilijke oktobermaand. Oktober kwam haperend op gang door een neerwaartse bijstelling van de wereldgroei door het IMF en de Wereldbank, zwakke bedrijfsresultaten in de VS, geopolitieke druk vanuit het Midden Oosten en een territoriaal dispuut tussen China en Japan over enkele eilandjes. De blijvend sterke Asean-markt, met in het bijzonder de Filipijnen en Japan, én een sterke Chinese beurs dankzij verbeterende groeivoorzichten, werden afgeremd door door de zwakke prestatie van Taiwan en Korea. Beide regio's hadden af te rekenen met een technologiesector die onder druk stond. Bovendien volgden er in India heel wat winstnames na de hervormingsgedreven rally. November stond in schril contrast met de maand oktober met vooral een opvallend sterk Taiwan dankzij overheidssteun en een herstel in India, waar de wintersessie van het parlement meer uitzicht gaf op hervormingsbereidheid. China bevestigde de oktoberrally na een korte onderbreking, terwijl Indonesië te lijden had onder inflatiegevaar en een verhoging van de minimumlonen met 44% in de Jakarta-regio.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Asia Premier (suite)

4^{ème} trimestre 2012 (suite)

Au final, l'Asie a terminé l'année en beauté. L'on retiendra surtout l'excellente performance annuelle des marchés sensibles aux taux (Hong Kong et Singapour). L'incertitude persistante et les fortes rotations enregistrées en cours d'année ont confirmé la nécessité d'une stratégie principalement basée sur la sélection des actions. Cette sélection se focalise sur la qualité, ce qui s'est traduit, en 2012, par une surpondération d'entreprises performantes dans le secteur de la technologie et des biens de consommation, et la surpondération des marchés chinois et indiens, au détriment de la Malaisie, de Singapour et de Taïwan essentiellement. Pour les prochains mois, la sélection d'actions demeure un facteur déterminant dans un climat économique et géopolitique qui reste globalement incertain.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Asia Premier (continued)

Q4 2012 (continued)

All this enabled Asia to end the year on a strong note. It was particularly striking to note that the interest-rate sensitive markets of Hong Kong and Singapore produced an excellent performance for the year. The persistent uncertainty and strong market rotations during the year confirmed the need for a strategy driven mainly by stock selection. The focus here lay on "quality", which in 2012 meant overweighting strong technology and consumption companies, and overweighting of the markets in China and India, to the detriment in particular of Malaysia, Singapore and Taiwan. Stock selection remains the decisive factor for the coming period in the current uncertain global economic and geopolitical environment.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Asia Premier (Fortsetzung)

4. Quartal 2012 (Fortsetzung)

All dies führte dazu, dass Asien letzten Endes das Jahr zum guten Abschluss bringen konnte. Auffällig war vor allem, dass die zinssatzempfindlichen Märkte Hongkong und Singapur eine sehr gute Jahresleistung erbrachten. Die schwebende Unsicherheit und die starke Markttrotation bekräftigen den Bedarf an einer Strategie, die hauptsächlich von der Auswahl der Aktien getrieben wurde. Schwerpunkt war die Qualität der Aktien. Dies äußerte sich 2012 in der Überbetonung von starken Technologie- und Konsumartikelbetrieben und der Märkte China und Indien zum Nachteil von vor allem Malaysia, Singapur und Taiwan. Die Aktienauswahl bleibt auch im kommenden Zeitraum der entscheidende Faktor in dem derzeit ungewissen weltweiten wirtschaftlichen und geopolitischen Kontext.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Asia Premier (vervolg)

4^{de} kwartaal 2012 (vervolg)

Dat alles maakte dat Azië het jaar uiteindelijk sterk kon afsluiten. Opvallend was vooral dat de rentegevoelige markten Hongkong en Singapore een puike jaarprestatie afleverden. De voortdurende onzekerheid en de sterke marktrotaties over het jaar bevestigde de nood aan een strategie die hoofdzakelijk gedreven werd door aandelenselectie. De focus lag hierbij op "kwaliteit", wat zich in 2012 vertaalde in een overweging van sterke technologie- en consumptiebedrijven, en marktoverwegingen in China en India, ten nadele van vooral Maleisië, Singapore en Taiwan. Aandelenselectie blijft ook voor de komende periode de bepalende factor in een huidige onzekere wereldwijde economische en geopolitieke omgeving.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Australia

1^{er} trimestre 2012

De nouveaux gains ont été enregistrés sur le marché australien au cours du mois de février, dans un contexte d'amélioration continue mais modeste du climat macroéconomique international. La progression de 1,4 % enregistrée par l'indice S&P/ASX All Ordinaries a été éclipsée par les gains positifs constatés sur les grands marchés offshore et a été minée par le programme de LTRO de la BCE, qui a amélioré la liquidité et réduit le risque financier systémique dans cette région. En outre, point plus particulièrement pertinent pour l'Australie, le maintien par la Chine d'une politique monétaire souple par le biais d'une nouvelle réduction de 50 pb de son ratio de réserve (RRR) a été accueilli comme un signe d'engagement envers des objectifs de croissance affirmés. Si l'actualité économique a été plus partagée aux États-Unis, la récente tendance positive a semblé se poursuivre tout au long du mois. L'intégration de ces données dans la stratégie élaborée a permis de construire un portefeuille qui continue d'exploiter une reprise économique même modeste. La stratégie relativement équilibrée se traduit par des biais positifs actifs modérés envers les banques, la consommation discrétionnaire et l'Industrie. Des expositions positives, relativement défensives, aux télécommunications et aux entreprises de conditionnement restent en place. Des expositions sous-pondérées à des segments de marché traditionnellement défensifs tels que l'or, l'immobilier et les soins de santé ont été utilisées pour financer ces positions. La situation de la dette souveraine européenne, si elle est loin d'être réglée, devrait bénéficier d'une attention réduite si la Chine et les États-Unis continuent de présenter de meilleurs chiffres. Les attentes placées dans la contribution de l'Europe à la croissance mondiale ont été ramenées à des niveaux tellement bas que sa capacité à fournir de nouvelles stimulations à la baisse a quasiment été réduite à néant. Si l'on considère les actions en tant que classe d'actifs, la notation du marché par rapports aux normes historiques et aux autres classes d'actifs devrait évoluer vers des niveaux plus normaux si la modeste reprise s'accélère. Si la situation économique mondiale a montré quelques modestes signes d'amélioration, les conditions sont loin d'être idéales pour une reprise vigoureuse et soutenue des bénéfices des entreprises. La situation du marché australien est similaire : les chiffres de croissance globalement raisonnables continuent de masquer des divergences significatives entre les différents secteurs de l'économie. Le glissement structurel du dollar australien a entraîné des réductions significatives de la compétitivité en termes de coûts dans une série de secteurs implantés en Australie, tandis que la conversion des ventes en devise étrangère a également beaucoup souffert. Bien que la saison des résultats ait donné lieu à une révision à la baisse des prévisions bénéficiaires, le rythme des baisses semble diminuer. Le secteur des exportations et les fabricants exposés au commerce ont payé le plus lourd tribut aux révisions à la baisse des bénéfices, mais l'élément clé est que nous n'avons assisté à aucune révision à la baisse majeure des estimations et que le marché continue de se négocier à des multiples raisonnablement intéressants. Le ratio cours/bénéfices de l'exercice 2012 est à 12,5 fois, tandis qu'il n'est que de 10,9 fois pour l'année prochaine, en supposant une croissance du BPA conforme au consensus du marché de 14,8 %. Le marché offre également un rendement intéressant de 4,9 % pour l'exercice 2012 et de 5,3 % pour 2013. Nous avons relevé de nouvelles preuves d'activité des entreprises depuis le dernier rapport, mais nous prévoyons une activité limitée à grande échelle tant que le financement disponible ne s'améliorera pas ou tant que des signes plus clairs d'une reprise durable n'émergeront pas.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Australia

Q1 2012

Further gains were registered across the domestic market during February with ongoing, albeit modest, improvement in the global macroeconomic backdrop. The 1.4% improvement recorded by the S&P/ASX All Ordinaries index was eclipsed by the positive gains witnessed in major offshore markets and was underpinned by the ECB's LTRO programme, which has improved liquidity and reduced the risk of systemic financial risk in that region. In addition, and of more relevance to Australia, China's continued relaxation of monetary policy via a further 50bp reduction in its underlying RRR (Required Reserve Ratio) has been welcomed as a sign of commitment to enunciated growth targets. Whilst the US had more mixed economic news, the recent positive trend appeared to continue throughout the month. Framing the strategy with these inputs has resulted in a portfolio that continues to have leverage to a modest economic recovery. The relatively balanced strategy is manifested in moderate active positive tilts to Banks, Consumer Discretionary and Industrials. Relatively defensive positive exposures to Telecommunications and Packaging remain in place. Underweight exposures towards traditional defensive market segments including Gold, Real Estate Investment Trusts and Healthcare have been used to fund these positions. Europe's sovereign debt situation, whilst far from resolved, is likely to see reduced attention if China and the US continue to print better numbers. Expectations of Europe's contribution to global growth have been cut to such low levels that its relevance in terms of providing further downside catalysts has all but been removed. Looking at equities as an asset class, the market's rating versus historical norms and other asset classes should also move to more normal levels if the modest recovery gains traction. Whilst the offshore economic situation has shown some modest improvement, conditions are far from ideal for a strong and sustained recovery in corporate earnings. The domestic situation is similar, with reasonable overall growth numbers continuing to mask significant divergence between sectors within the economy. The structural shift in the Australian Dollar has led to significant reductions in cost competitiveness across a range of Australian-domiciled industries, whilst revenue translation on foreign currency sales has also suffered to a material extent. Although the February reporting season has resulted in downgraded earnings forecasts, the pace of the cuts appears to be abating. The export sector and trade-exposed manufacturers have borne the brunt of earnings downgrades but the key takeaway is that we have not seen major negative revisions to estimates and the market is still trading on reasonably attractive multiples. The FY12 PE sits at 12.5 times, whilst the prospective year, assuming the market's consensus 14.8% EPS growth, sits at only 10.9 times. The market is also offering an attractive yield of 4.9% FY12 and 5.3% FY13. We have seen further evidence of corporate activity since the last report but would anticipate limited large-scale action until either funding availability improves or clearer signs of a sustainable recovery emerge.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Australia

1. Quartal 2012

Im Februar wurden in den inländischen Märkten weitere Gewinne verbucht, mit einer laufenden, jedoch bescheidenen Verbesserung der globalen Volkswirtschaft. Die 1.4% Verbesserung, die der S&P/ASX All Ordinaries Index verzeichnen konnte, war überragt von positiven Gewinnen in den bedeutenden überseeischen Märkten und wurde gestützt vom LTRO Programm der EZB, mit dem die Liquiditäten verbessert und das Risiko eines systemischen Finanzrisikos in der Region reduziert werden konnte. Darüber hinaus, was für Australien für größere Bedeutung war, hat China seine Währungspolitik weiter gelockert, mit einer zusätzlichen Reduzierung von 50 BP im RRR (Required Reserve Ratio, erforderten Rücklagenverhältnis), was als Zeichen zur Verpflichtung gegenüber den angekündigten Wachstumszielen begrüßt wurde. Während die USA eher gemischte Wirtschaftsmeldungen aufweisen, scheint der jüngste positive Trend sich während des ganzen Monats fortzusetzen. Durch Aufbau einer Strategie anhand dieser Angaben entstand ein Portfolio, das eine bescheidene Erholung der Wirtschaft ausnutzen kann. Die relativ ausgeglichene Strategie wird in bescheidenen positiven Bewegungen in Banken, Verbrauchsgütern und Industriewerten deutlich. Relativ defensive positive Positionen in Telekommunikation und Verpackung bleiben erhalten. Untergewichtungen in traditionellen defensiven Marktsegmenten wie Gold, Immobilieninvestmentfonds und Gesundheitspflege wurden genutzt, um diese Positionen zu finanzieren. Die Hoheitsschuld in Europa ist zwar noch lange nicht gelöst, aber wird nicht mehr so aufmerksam betrachtet, wenn China und die USA bessere Zahlen bringen. Die Erwartungen eines europäischen Beitrags zum globalen Wachstum wurden auf solch niedrige Niveaus reduziert, dass die Bedeutung weiterer rückläufiger Katalysatoren behoben wurde. Bzgl. der Aktien als Anlagenklasse müssten auch die Marktratings im Vergleich zu historischen Standards und anderen Anlagenklassen sich wieder auf ein normales Niveau einpendeln, wenn die bescheidene Erholung anhält. Während die überseeische Wirtschaftslage sich etwas verbessert hat, sind die Bedingungen für eine starke und nachhaltige Erholung in Unternehmensgewinnen bei weitem noch nicht ideal. Die inländische Situation ist vergleichbar, mit vernünftigen allgemeinen Wachstumszahlen, die weiter einen erheblichen Unterschied zwischen den Sektoren in der Wirtschaft darstellen. Die strukturelle Verschiebung im Australischen Dollar hat zu erheblichen Reduzierungen im Kostenwettbewerb in allen australischen Industriesektoren geführt, während die Ertragsverrechnungen in ausländische Währungen auch gelitten haben. Obwohl der Februar als Moment der Berichterstattung zu rückläufigen Ertragsaussichten geführt hat, scheint der Rhythmus der Reduzierungen schwächer zu werden. Der Exportsektor und die gewerblichen Industrien blieben nicht verschont von Gewinnwarnungen, aber die wichtigste Lehre ist, dass keine der Einschätzungen erheblich nach unten revidiert wurde und dass der Markt immer noch recht attraktiv handelt. Der FY12 PE liegt bei 12.5 Mal, während das prospektive Jahr, ausgehend von einem Markt Konsens von 14.8% EPS Wachstum, nur bei 10.9 Mal liegt. Der Markt bietet auch eine attraktive Rendite von 4.9% FY12 und 5.3% FY13. Wir haben weitere Beweise der Unternehmensaktivität seit letztem Bericht, wollen jedoch beschränkte weitreichende Aktionen vorgehen, bis sich entweder die Verfügbarkeit verbessert hat oder eindeutige Zeichen einer nachhaltigen Erholung deutlich werden.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Australia

1^o kwartaal 2012

In februari kwamen op de thuismarkt verdere winsten op het bord als gevolg van de aanhoudende, hoewel bescheiden verbetering van de algemene macro-economische toestand. De verbetering met 1,4% van de index S&P/ASX All Ordinaries stond in schaduw van de positieve winsten op de belangrijkste offshoremarkten en werd ondersteund door het LTRO-programma van de ECB, dat voor meer liquiditeiten zorgde en de systematische financiële risico's in de regio deed wegebben. Bovendien, en dat is voor Australië nog relevanter, werd de aanhoudende versoepeling van het Chinese monetaire beleid via een verdere verlaging met 50 bp van de onderliggende RRR (vereiste reserveratio) verwelkomd als een teken dat de autoriteiten de aangekondigde groei doelstellingen willen halen. Terwijl de Verenigde Staten meer gemengd economisch nieuws hadden, leek de positieve trend toch heel de maand te blijven duren. Door met die elementen rekening te houden bij de strategie, zijn we tot een portefeuille gekomen die de mogelijkheid blijft hebben om te profiteren van een bescheiden economisch herstel. De relatief evenwichtige strategie vertaalt zich in beperkte positieve keuzes voor de sectoren banken, duurzame consumptiegoederen en de industrie. De vrij defensieve posities in de sectoren telecom en packaging worden behouden. Van de onderwegingen in traditionele defensieve marktsegmenten zoals goud, vastgoed en de gezondheidszorg werd gebruik gemaakt om deze posities aan te vullen. De Europese schuldencrisis is nog verre van opgelost, maar zal wellicht minder aandacht krijgen naarmate China en de Verenigde Staten met betere economische cijfers blijven uitpakken. De verwachtingen rond de bijdrage van Europa tot de wereldwijde groei zijn zo sterk neerwaarts herzien dat ze moeilijk nog een extra katalysator kunnen zijn voor verdere koersdalingen. Als we naar aandelen kijken als een activaklasse, moet de rating ervan in vergelijking met het historische gemiddelde en met andere categorieën zich ook kunnen normaliseren indien het nu nog bescheiden herstel meer stuwkracht krijgt. Hoewel de economische situatie in de groei landen op een bescheiden niveau aan het verbeteren is, zijn de voorwaarden er nog verre van ideaal voor een sterk en aanhoudend herstel van de bedrijfswinsten. De situatie op de thuismarkt is vergelijkbaar, met redelijke algemene groeicijfers, waarachter echter aanzienlijke verschillen schuilen tussen de diverse economische sectoren. De structurele ommekeer van de koers van de Australische dollar leidde tot forse dalingen van de kostencompetitiviteit voor een hele reeks bedrijven die in Australië gevestigd zijn, terwijl de verkopen in buitenlandse munten te lijden hadden onder de koersontwikkeling van de Australische dollar. Hoewel er in het resultaatenseizoen in februari enkele neerwaartse winstherzieningen kwamen, lijkt de snelheid waarmee dat gebeurt af te nemen. De exportsector en de bedrijven die sterk afhankelijk zijn van de buitenlandse handel, moesten de meeste neerwaartse winstherzieningen op zich nemen, maar al bij al bleven die beperkt, zodat de markttransacties nog altijd verlopen bij relatief aantrekkelijke voorwaarden. De gemiddelde koers/winstverhouding voor heel 2012 wordt op 12,5 keer geschat, terwijl ze voor het jaar nadien, rekening houdend met de marktconsensus van een groei met 14,8% van de winst per aandeel, uitkomt op 10,9. De markt biedt ook een aantrekkelijk rendement van 4,9% over heel 2012 en van 5,3% over heel 2013. We hebben gezien dat de bedrijfsactiviteit sinds het laatste rapport duidelijk toeneemt, maar we verwachten slechts een beperkte actie op grote schaal tot de beschikbaarheid van financiering verbeterd of tot er duidelijkere tekens zijn van een duurzaam herstel.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Australia (suite)

2^{ème} trimestre 2012

En mai, le marché local a cédé 7,5 % (selon l'indice des prix All Ordinaries). Le courant vendeur a été déclenché par la probabilité accrue d'une sortie de la Grèce de la zone euro (Grexit) et par des chiffres macroéconomiques décevants. L'effet combiné de ces facteurs a réalimenté une aversion au risque chez les investisseurs. Bien que nous continuions à anticiper une croissance modeste, nous avons procédé à quelques ajustements tactiques à court terme, pour des raisons de prudence, tout en attendant d'y voir plus clair quant à la faisabilité de la mise en place d'une solution européenne. Nous avons notamment relevé certaines positions défensives clés dans les télécommunications, les soins de santé et les services d'utilité publique. Ces ajustements ont été financés par une réduction limitée de notre exposition globale aux ressources. Les banques, les matériaux de construction, le papier & l'emballage, les télécoms ainsi que les métaux et industries minières conservent notre préférence, tandis que l'or, l'immobilier et les soins de santé (non pharma) restent sous-pondérés. En mai, le marché a souffert de trois nouvelles négatives qui ont ébranlé la confiance : au risque de non-maintien de la Grèce dans la zone euro (ce qui sème le doute quant à la stabilité du système financier européen), sont venues s'ajouter des statistiques macro défavorables aux États-Unis et en Chine, ce qui a encore accru l'inquiétude concernant les perspectives de croissance économique mondiale. Il s'en est donc suivi une nette baisse des actifs risqués y compris les actions, et une nouvelle chute des taux des obligations souveraines « sûres ». Sur le plan intérieur, le léger repli de l'inflation et un accroissement des préoccupations concernant l'Europe ont permis un certain assouplissement de la politique monétaire et une dérive du dollar australien, deux facteurs qui devraient contribuer à endiguer les baisses de bénéfices pour les actions cycliques domestiques exposées aux devises. Il n'en demeure pas moins que le retour de la confiance sur les marchés domestiques dépendra des développements à l'étranger, isolés ou combinés à une résolution éventuelle de la crise de la dette souveraine en Europe, de la reprise d'une relance hésitante aux États-Unis et /ou du recours à de nouveaux incitants fiscaux et monétaires en Chine. Malgré l'évolution positive des conditions sur le marché australien (politique monétaire accommodante et certains incitants fiscaux liés aux paiements de compensation de la taxe carbone), la marge de manœuvre est plus étroite en Europe et aux États-Unis, les options étant limitées en raison des mesures d'austérité et d'une politique monétaire déjà très conciliante. La Chine en revanche dispose d'une importante marge de manœuvre sur les deux fronts, pourvu que les mesures concernant l'inflation restent limitées. Reste à savoir si l'Europe parviendra ou non à apporter une réponse coordonnée et réaliste à la crise pour restaurer la confiance dans son système financier et contribuer à stimuler la croissance économique. Ces préoccupations continuent à retenir toute l'attention des marchés à court terme. Sur le plan intérieur, même si la croissance du BPA pour l'exercice 2012 risque d'être médiocre à la suite des baisses de bénéfices, la mesure du ratio cours/bénéfices (12 fois) pour l'exercice en cours semble raisonnable, sinon légèrement trop modeste, tandis que les mesures à venir augurent sans doute d'une baisse dans une perspective historique (10,5 fois pour l'exercice 2013). La tendance du marché étant toujours à la baisse, la solidité de l'hypothèse de croissance pour l'exercice 2013 (14,4 %) paraît ébranlée et les investisseurs devront faire preuve de modération dans le cycle baissier lorsqu'ils commenceront à prendre en compte les critères de valorisation pour l'exercice 2013.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Australia (continued)

Q2 2012

The local market lost 7.5% (as measured by the All Ordinaries price Index) during May. The sharp sell-off was largely triggered by the increased likelihood of a Greek exit from the European Monetary Union, together with softer-than-expected US and Chinese macroeconomic data. The combined effect of these was to move the market back into a risk-aversion setting. Whilst we continue to expect a modest growth outcome, we did make some short-term prudential tactical adjustments to portfolio construction whilst awaiting improved clarity on a workable European solution. These moves included incremental additions to key defensive positions in the Telecommunications, Healthcare and Utilities space. The move was funded by a modest trimming of the overall Resources exposure. Positive active tilts towards Banks, Construction Materials, Paper & Packaging, Telecommunications and Metals & Mining are still evident, whilst underweights to Gold, Real Estate Investment Trusts and Healthcare (non-pharma) remain in place. The market received three incrementally negative pieces of news during May, with blows to confidence courtesy of risks to Greece's constituency in the European Monetary Union that cast a shadow over the stability of the European financial system, whilst softer macro data out of the US and China added to concerns regarding the global growth trajectory. The outcome was an aggressive discounting of risk assets, including equities, and a further fall in "secure" sovereign bond yields. Domestically, softer inflation data and heightened concerns over Europe have allowed for some loosening of monetary policy and a consequent drift in the Australian Dollar - two factors that should help to stem the tide of earnings downgrades for currency-exposed domestic cyclical stocks. Nonetheless, the turn in domestic market sentiment will be driven by moves offshore, whether in isolation or in combination with a potential resolution of the European sovereign situation, the resumption of the "grinding recovery" out of the US and/or the re-initiation of fiscal and monetary stimulus in China. Whilst domestic conditions have moved favourably (loosening monetary policy and some fiscal stimulus from carbon tax compensation payments), there is less room for manoeuvre in Europe and the US, with austerity measures and already accommodative monetary policy settings restricting options. China, on the other hand, has ample room to move on both fronts on the proviso that inflation measures remain benign. It remains to be seen whether or not Europe can deliver a co-ordinated, executable policy response to restore confidence in its financial system, as well as to stimulate economic growth. This continues to be the subject of the market's short-term focus. Domestically, even with earnings downgrades driving FY12 to a very flat EPS growth outcome, the current fiscal year PE measure of 12 times looks reasonable, if not a little cheap, whilst prospective measures look downright compelling in an historical context (FY13 on 10.5 times). However, with the market still in downgrade mode, the robustness of the FY13 growth assumption of 14.4% remains at risk and some moderation in the downgrade cycle will be required for investors to start banking the FY13 valuation metric.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Australia (Fortsetzung)

2. Quartal 2012

Die lokalen Märkte haben im Mai 7,5% (gemessen im All Ordinaries Price Index) verloren. Der scharfe Ausverkauf wurde vor allem durch die gesteigerte Wahrscheinlichkeit verursacht, dass Griechenland aus der Europäischen Währungsunion austritt, zusammen mit weicher als erwarteten amerikanischen und chinesischen volkswirtschaftlichen Daten. Als kombinierte Auswirkung ging in den Märkten erneut die Risikobereitschaft zurück. Während wir ein bescheidenes Wachstumsergebnis erwarten, haben wir eine kurzfristig vorsichtig taktische Anpassung der Portfolio-Konstruktion vorgenommen, während wir die verbesserte Klarheit an einer vertretbaren europäischen Lösung verbessert haben. Zu diesen Bewegungen gehörten Zuwächse bei den wichtigsten defensiven Positionen in Telekommunikationen, Gesundheitspflege und Versorgung. Die Bewegung wurde finanziert durch eine bescheidene Anpassung der allgemeinen Positionen in Ressourcen. Positive aktive Bewegungen in Richtung Banken, Baumaterial, Papier & Verpackung, Telekommunikationen und Metall & Bergbau sind immer noch deutlich, während die Untergewichtung in Gold, Immobilieninvestitionen und Gesundheit (Nicht-Pharma) bleiben. Der Markt erhielt drei anhaltend negative Meldungen im Mai, mit dem sinkenden Vertrauen, dass Griechenland nicht in der Europäische Währungsunion bleibt, was einen Schatten über die Stabilität des Europäischen Finanzsystems bläst, während weichere volkswirtschaftlichen Daten aus den USA und China die Sorgen über das globale Wachstum verschärfen haben. Das Ergebnis war ein aggressives Ausverkaufen der Risikoanlagen, auch Aktien, und ein weiterer Rückgang in „sicheren“ Staatsanleihen. Im Inland haben weichere Inflationsdaten und verschärfte Sorgen über Europa eine Lockerung der Währungspolitik und eine entsprechende Verschiebung im Australischen Dollar erlaubt - zwei Faktoren, die ein Eindämmen der Einkommensenkungen für währungsgebundene inländische zyklische Aktien ermöglichen können. Der Wandel in der inländischen Markthaltung wird jedoch von ausländischen Bewegungen geprägt, entweder allein oder in Zusammenarbeit mit einer potentiellen Lösung der Europäischen Staatsschuldenkrise, der Wiederaufnahme der „knirschenden Erholung“ außerhalb der USA und/oder die Wiedereinrichtung der Währungs- und Steuerstimulationen in China. Während die inländischen Bedingungen sich günstig entwickelt haben (gelockerte Währungspolitik und einige Steueranreize aus dem Kohlenstoffsteuerausgleichssystem), gibt es in Europa und in den USA weniger Spielraum, während die Sparmaßnahmen und bereits akkomodierende Währungspolitiken einschränkende Optionen einführen. China andererseits hat auf beiden Seiten Spielraum, wenn die Inflationsmaßnahmen positiv bleiben. Es bleibt abzuwarten, ob Europa eine koordinierte, umsetzbare politische Antwort bieten kann, um das Vertrauen in sein Finanzsystem wieder einzurichten, und um das Wirtschaftswachstum zu stimulieren. Dies bleibt weiterhin Gegenstand der kurzfristigen Ausrichtung des Marktes. Im Inland, auch wenn die rückläufigen Einkommen das FY12 zu einem sehr flachen EPS Wachstum führen, sehen die gegenwärtigen PE Messungen von 12 Mal des Steuerjahres vernünftig aus, wenn auch nicht billig, während vorausschauende Maßnahmen im historischen Kontext rückläufig bleiben (FY13 mit 10,5 Mal). Der Markt ist aber auch noch immer rückläufig, so dass die Stabilität der Wachstumsaussichten von FY13 bei 14,4 % bedroht bleibt, und in diesem abwärtsigen Zyklus müssen die Investoren die Bewertungszahlen des FY 13 berücksichtigen.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Australia (vervolg)

2^{de} kwartaal 2012

De lokale markt verloor 7,5% (gemeten volgens de All Ordinaries-index) in mei. De forse sell-off was grotendeels het gevolg van de toegenomen kans op een Griekse uitstap uit de eurozone en de slechter dan verwachte Amerikaanse en Chinese macro-economische gegevens. Het gecombineerde effect hiervan dreef de markt terug naar risicoaversie. Hoewel we een matige groei blijven verwachten, hebben we op korte termijn de portefeuillestructuur uit voorzichtigheid tactisch aangepast in afwachting van meer zichtbaarheid op een werkbare Europese oplossing. Deze aanpassingen omvatten incrementele toevoegingen aan belangrijke defensieve posities in de sectoren telecommunicatie, gezondheidszorg en nutsbedrijven. We financierden deze aanpassing met een lichte vermindering van de globale exposure aan Resources. We hebben positieve actieve overwegingen in banken, bouwmaterialen, papier en verpakking, telecommunicatie en metalen en mijnbouw en behouden onze onderweging voor goud, vastgoed-investerings trusts en gezondheidszorg (niet-farma). De markt ontving drie opeenvolgende negatieve nieuwsberichten in mei. Het vertrouwen kreeg forse klappen als gevolg van het risico van de uitstap van Griekeland uit de Europese Monetaire Unie die de stabiliteit van het Europese financiële systeem bedreigt. Slechtere macro-gegevens uit de VS en China verhoogden de bezorgdheid over de wereldwijde economische groei. Het resultaat was een sterke daling van de risicovolle activa, ook aandelen, en een verdere daling van de rente op 'veilige' staatsobligaties. Op binnenlands vlak leidden de betere inflatiegegevens en de verhoogde bezorgdheid over Europa tot een versoepeling van het monetaire beleid en bijgevolg een vlucht naar de AUD – twee factoren die de neerwaartse herziening van de winstvooruitzichten voor aan valuta's blootgestelde binnenlandse cyclische aandelen zouden moeten afremmen. De ommekeer in het sentiment in de binnenlandse markt zal echter worden bepaald door buitenlandse evoluties, apart, of in combinatie met een mogelijke oplossing van de Europese staatsschuldencrisis, de hervatting van het 'krakende herstel' buiten de VS en/of de herinvoering van fiscale en monetaire steunmaatregelen in China. Hoewel de binnenlandse omstandigheden gunstig zijn geëvalueerd (versoepeling van het monetaire beleid en enkele fiscale stimuli van compensaties voor koolstof-taksen) is er minder speelruimte in Europa en in de VS, waar de bezuinigingsmaatregelen en het al soepele monetaire beleid de keuzemogelijkheden beperken. China kan echter op beide fronten nog tal van maatregelen nemen, op voorwaarde dat de inflatiemaatregelen gunstig blijven. Het is af te wachten of Europa een gecoördineerd, uitvoerbaar beleid kan ontwikkelen om het vertrouwen in het financiële systeem te herstellen en tegelijk de economische groei te stimuleren. Op korte termijn zal de markt hierop blijven focussen. Op binnenlands vlak wijzen de winstwaarschuwingen op een vlakke WPA-groei over 2012, maar toch lijkt de WPA van 12x voor dit boekjaar redelijk, en zelfs goedkoop, terwijl de prospectieve cijfers ronduit aantrekkelijk zijn in een historische context (10,5x voor FY13). Nu de markt blijft dalen, rijst de vraag of de groeiverwachting van 14,4% voor 2013 zal standhouden en zal de dalende cyclus moeten afremmen voor de beleggers rekening zullen houden met de prognoses voor 2013.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Australia (suite)

2^{ème} trimestre 2012 (suite)

Le choix des investisseurs en quête de revenus alternatifs sera plus aisé : le marché des actions offre un rendement supérieur à 5 % sur la base des prévisions pour 2013 et apparaît donc comme une alternative intéressante aux dépôts à terme, dont les taux sont en chute libre. Outre les nouvelles positives en provenance de l'étranger, les catalyseurs du marché local pourraient être de nouvelles baisses des taux, la faiblesse persistante du dollar australien, et l'inexorable évolution vers des élections fédérales. Nous avons relevé de nouvelles preuves d'activité des entreprises depuis le dernier rapport, mais nous prévoyons une activité limitée à grande échelle tant que le financement disponible ne s'améliorera pas ou tant que des signes plus clairs d'une reprise durable n'émergeront pas.

3^{ème} trimestre 2012

Stimulés par la perspective d'une relance dans les principales économies, les marchés des actions ont amorcé un rebond en août. Alors que les résultats annoncés par les entreprises durant le mois s'avéraient meilleurs que les prévisions, l'on a pu croire qu'à court terme, les obstacles au potentiel de croissance des bénéfices étaient levés pour le segment « non-ressource » du marché. Il est intéressant de noter que le marché a cependant réussi à évoluer avec un niveau extrême de dispersion des ratios cours-bénéfice, compte tenu des interrogations persistantes au sujet de la reprise, tant au niveau mondial qu'au niveau domestique. L'un des facteurs clés à prendre en compte dans la composition d'un portefeuille consiste toujours à équilibrer des valorisations plus onéreuses, associées à une exposition réduite au risque de bénéfice, d'une part, et des ratios cours/bénéfices fortement bradés associés aux cycles conjoncturels d'autre part. Le portefeuille continue d'afficher une légère préférence aux cycliques, que nous compensons actuellement par des positions plus défensives, mais que nous accentuerons probablement dès que les signes d'une reprise mondiale se confirmeront. Sur le plan sectoriel, nous avons choisi de surpondérer les banques, les médias, les biens d'investissement et les télécommunications, et de sous-pondérer les REIT, la distribution de produits alimentaires et de biens de consommation de base, et les services liés aux équipements de soins de santé. L'un des principaux changements récents a consisté à réduire la nette sous-pondération de l'or pour rétablir une position neutre ; en raison de déclencheurs liés à la valorisation et d'une perspective très probable de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif de la part des banques centrales. Si la perspective d'une reprise mondiale s'est estompée, la probabilité d'une nouvelle intervention des autorités politiques s'est, quant à elle, accrue. De manière plus précise, nombreux sont les investisseurs qui pensent que les banques centrales américaine et européennes recourront aux mesures d'assouplissement quantitatif pour soutenir les efforts de relance, tandis que la Chine prévoit d'actionner des leviers de politiques monétaire et budgétaire plus traditionnels pour garantir une transition sans heurts vers la nouvelle équipe de dirigeants, un renouvellement qui n'a lieu que tous les dix ans. L'aiguillon de la croissance à court terme n'est sans doute pas très vigoureux mais le marché anticipe des décisions politiques. Les valorisations ont progressé parallèlement au redressement des marchés, l'actuel exercice fiscal étant valorisé à 12,3x et l'exercice FY14 à 11,1x.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Australia (continued)

Q2 2012 (continued)

Investors will also have an even easier choice when looking at income alternatives - the equities market is yielding over 5% (largely fully franked) on FY13 numbers and comes across as a favourable alternative to falling term-deposit rates. Aside from positive offshore news, rerating catalysts for the local market will be further rate cuts, continued weakness in the AUD and the inexorable move towards a Federal election. A small element of corporate activity is still in play but not enough to provide a valuation backstop for the broader market. This is unlikely to change until funding options open up and/or a clear indication is received on the likely trajectory of global growth.

Q3 2012

The equity markets continued to rally during August, fuelled by expectations of further stimulus in key economies. With the August reporting season delivering a reasonable reported outcome versus lowered expectations, bottom-up earnings headwinds appear to have been alleviated for the non-Resource market segment in the short term. Interestingly, though, the market still managed to trade with an extreme level of PE dispersion as the trajectory of both the global and domestic recovery continues to be questioned. Balancing out the more expensive valuations attached to the lower earnings risk exposures versus the heavily discounted PEs assigned to cyclical plays remains key to portfolio construction. The Portfolio continues to be characterised by a relatively modest cyclical tilt – one currently balanced somewhat by holdings in key defensive constituents, but likely to be emphasised on confirmation of the resumption of positive global growth momentum. From a sector perspective, overweights are in place in the Banking, Media, Capital Goods and Telecommunications sectors, whilst key underweights still sit in the REIT, Food & Staples Retailing and Healthcare Equipment Services segments. One key change has been the neutralisation of the large Gold sector under-weight - a move partly driven by valuation triggers, partly by an increased likelihood of quantitative easing measures being used by central banks. The outlook for global and domestic growth has softened but the likelihood of further intervention by policymakers has increased. Specifically, there is a market view that the US and European central banks will resort to quantitative easing measures to underwrite recovery efforts, whilst China is anticipated to pull more traditional monetary and fiscal policy levers to help ensure its smooth, once-a-decade transition to a new leadership team. Near-term global and domestic growth momentum is likely to continue to be soft but the market will pre-empt policy traction. Valuations have lifted in line with the market recovery, with the current fiscal year being priced at 12.3 times and prospective FY14 on 11.1 times.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Australia (Fortsetzung)

2. Quartal 2012 (Fortsetzung)

Die Anleger haben keine einfache Wahl, wenn sie die Einkommensalternativen sehen - der Aktienmarkt bringt eine Rendite über 5% (voll ausgenutzt) auf FY 13 Zahlen, was eine günstige Alternative zu sinkenden festverzinslichen Anlagen darstellt. Neben positiven ausländischen Nachrichten werden die lokalen Märkte von weiteren Zinssenkungen, einem weiter schwachen AUD und den nahe rückenden Bundeswahlen beeinflusst. Ein geringes Element der Gesellschaftsaktivität ist immer noch im Spiel, aber nicht genug, um einen Aufwertung des gesamten Marktes zu ermöglichen. Dies wird sich nicht verändern, bis weitere Finanzierungsmöglichkeiten erschlossen werden und/oder eine klare Angabe eingeht, wie das globale Wachstum ausfallen wird.

3. Quartal 2012

Die Aktienmärkte konnten sich im August erholen, dank der Erwartungen weiterer stimulierender Faktoren in den wichtigsten Wirtschaftskreisen. Da die Augustberichte vernünftige Ergebnisse im Vergleich zu den schlechteren Erwartungen brachten, konnten die widersprüchlichen ansteigenden Erträge für den Marktbereich der Nicht-Ressourcen kurzfristig ausgenutzt werden. Interessanterweise konnte der Markt zwar mit einem externen PE-Niveau verhandeln, da die Kurve sowohl der globalen als auch der inländischen Erholung in Frage gestellt wird. Ein Gleichgewicht zwischen den teureren Bewertungen, die mit niedrigeren Ertragsrisiken zusammen hängen, und den billigen PE, die zyklischen Werten zugewiesen werden, bleibt in der Zusammensetzung des Portfolios sehr wichtig. Das Portfolio ist weiter durch eine relativ bescheidene zyklische Neigung gekennzeichnet - was gegenwärtig durch Positionen in wichtigen defensiven Werten ausgeglichen wird, was aber durch die Bestätigung der Wiederaufnahme des positiven Wachstums unterstrichen wird. Im Bereich des Sektors haben wir eine Übergewichtung in Banken, Medien, Kapitalgüter und im Telekommunikationssektor, während wir im REIT, Lebensmittel & Verbrauchsgüter Einzelhandel und Gesundheitspflegeausrüster untergewichtet bleiben. Eine wichtige Veränderung war die Neutralisierung der weitreichenden Untergewichtung im Goldsektor - was vor allem durch Bewertungsauslöser angetrieben wurde, teilweise durch eine gesteigerte Wahrscheinlichkeit der quantitativen Lockerungsmaßnahmen der Zentralbanken. Die Aussichten für das globale und inländische Wachstum haben sich verschlechtert, aber die Wahrscheinlichkeit eines weiteren Eingriffs der politischen Entscheidungsträger ist gestiegen. Außerdem gibt es eine Marktansicht, dass die amerikanischen und europäischen Zentralbanken quantitative Lockerungsmaßnahmen ergreifen werden, um die Erholungsanstrengungen zu unterstützen, während China wohl traditionelle Währungs- und Steuerpolitiken ergreifen wird, um einen glatten, einmaligen Übergang in die neue Führung zu ermöglichen. Das globale und inländische Wachstumsmomentum wird wohl fortgesetzt, aber der Markt wird die politische Spannung in Beschlag nehmen. Die Bewertungen entsprechen der Markterholung, während das laufende Steuerjahr bei 12.3 Mal und die Aussichten bei 11.1 Mal bewertet werden.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Australia (vervolg)

2^{de} kwartaal 2012 (vervolg)

De beleggers die op zoek zijn naar alternatieve inkomsten zullen ook meer keuze hebben - de aandelenmarkt genereert meer dan 5% (grotendeels 'fully franked') voor de cijfers van 2013 en is een interessant alternatief voor de dalende rente op termijnrekeningen. Naast positief nieuws uit het buitenland zijn er nog enkele katalysatoren voor de lokale markt, zoals verdere renteverlagingen, aanhoudende zwakte van de AUD en de nadering van de federale verkiezingen. De bedrijfsactiviteit speelt eveneens een rol, maar volstaat niet om de waarderingen te ondersteunen in de bredere markt. Dat zal waarschijnlijk niet veranderen tot de financieringsmogelijkheden toenemen en/of er duidelijke signalen zijn over de evolutie van de wereldwijde groei.

3^{de} kwartaal 2012

De aandelenmarkten bleven aantrekken in augustus, mee ingegeven door de verwachtingen van nog meer stimulerende maatregelen in de grootste economieën. Doordat het resultaatenseizoen in augustus een redelijk resultaat opleverde in vergelijking met de minder goede voorspellingen, lijkt de negatieve berichtgeving over de bottom-up omzetprognoses op korte termijn te zijn getemperd voor het segment van de non-resourcemarkt. Interessant is evenwel dat de markt nog altijd werd verhandeld met een extreme PE-spreiding, aangezien het traject van zowel de wereldwijde als de binnenlandse opleving nog altijd onzeker is. Het evenwicht zoeken tussen de duurdere waarderingen die gekoppeld zijn aan de posities i.v.m. het risico op een lagere omzet versus de zwaar verlaagde PE's die zijn toegewezen aan de cyclische aspecten, blijft van primordiaal belang voor de totstandkoming van de portefeuille. De portefeuille wordt nog altijd gekenmerkt door een relatief bescheiden cyclische tilt - die momenteel enigszins in evenwicht wordt gehouden door belangen in belangrijke defensieve componenten, maar veel kans maakt om te worden benadrukt na de bevestiging van de hervatting van het positieve wereldwijde groeimomentum. Vanuit het oogpunt van de sector bestaan er overwegingen in de sectoren Banken, Media, Kapitaalgoederen en Telecommunicatie, terwijl er nog altijd sprake is van onderwegingen in de segmenten REIT, Food & Staples Retailing en Healthcare Equipment Services. Een belangrijke verandering was de neutralisering van de grote onderweging van de goudsector - een evolutie die was ingegeven door waarderingstriggers, ten dele door een toenemende kans op kwantitatieve ontspanningsmaatregelen die worden gehanteerd door de centrale banken. De prognose voor de wereldwijde en binnenlandse groei is wat verzwakt, maar de kans op een verder optreden van de beleidsmakers is toegenomen. Er bestaat een specifieke marktopinie die stelt dat de Amerikaanse en Europese banken hun toevlucht zullen nemen tot kwantitatieve versoepelingsmaatregelen ter ondersteuning van de herstelinspanningen, terwijl China wellicht aan meer traditionele beleidshandels zal trekken in verband met het monetaire en fiscaal beleid om te helpen bij de vlotte overgang naar een nieuw leidersteam die zich één keer per decennium voltrekt. Op korte termijn zal het wereldwijde en het binnenlandse groeimomentum wellicht zwak blijven, maar de markt zal de zgn. policy traction (de verhouding tussen de monetaire en de fiscale stimulus) voorkomen. De waarderingen zijn toegenomen conform het herstel van de markten, waarbij het huidige fiscale jaar op 12,3 keer geprijsd is, terwijl de voorspellingen voor FY14 uitkomen op 11,1 maal.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Australia (suite)

3^{ème} trimestre 2012 (suite)

Les hypothèses de croissance des bénéfices (+8 % et + 11,3 %) semblent plus raisonnables et il semble que la tendance à la baisse à court terme soit désormais enrayée grâce à une stabilisation de la monnaie et à un allègement des pressions sur les coûts. En cas d'amélioration des facteurs macro-économiques, les valorisations seraient à nouveau revues compte tenu d'un recul potentiel des bénéfices à l'aube d'une phase de mise à niveau. La politique des entreprises semble toujours manquer d'allant : les dirigeants continuent à opter pour des bilans relativement ternes, en attendant une disponibilité accrue du crédit et un rétablissement de la confiance avant d'initier des stratégies de croissance soutenues par des opérations de rachat. En l'absence d'indices de valorisation stimulés par les entreprises, ce sont donc les perspectives de rétablissement des bénéfices qui alimenteront les valorisations à court terme.

4^{ème} trimestre 2012

En termes d'accumulation, l'indice S&P/ASX300 a progressé pour le 6^e mois consécutif et a gagné 0,4 %. Depuis début 2012, les rendements ont progressé de manière plus que satisfaisante (+ 15,9 %) en dépit de conditions relativement peu favorables aux bénéfices. Le ratio cours/bénéfice continue de masquer une divergence substantielle entre le cours des valeurs défensives à haut rendement et celui des valeurs cycliques plus risquées mais offrant un potentiel de bénéfice supérieur, même si les premiers signes d'un revirement de situation commencent à émerger. Les positions en portefeuille restent ciblées sur une relance conjoncturelle ; malgré le maintien d'un équilibre au niveau de certaines positions défensives clés à haut rendement, les premiers indices d'une amplification du basculement conjoncturel commencent à émerger. D'un point de vue sectoriel, les banques, les médias, les matériaux de construction et les biens d'équipements restent les principaux secteurs surpondérés, alors que les fonds immobiliers, la vente au détail de produits alimentaires et les biens de consommation de base ainsi que le transport figurent parmi les principales sous-pondérations. La faiblesse budgétaire américaine et les négociations y afférentes entre Démocrates et Républicains ont dominé l'actualité macroéconomique à la veille de la nouvelle année et présente le plus grand risque à court terme pour la relance embryonnaire qui semble se dessiner au niveau mondial. L'arrivée au pouvoir de la nouvelle équipe dirigeante en Chine semble coïncider avec des statistiques économiques plus expansionnistes et l'on ne doit probablement pas s'attendre à des déclarations de politique percutantes à brève échéance. A supposer que l'Union européenne fournisse une plateforme stable pour la mise en œuvre du (nouveau) programme de rachat de dettes (OMT), le seul risque persistant viendra, à court terme, des États-Unis. Parallèlement à l'amorce d'une relance dans le secteur du logement, la robustesse confirmée de la rentabilité des entreprises et la prolongation des mesures d'assouplissement quantitatif décidée par la Réserve fédérale contribuent à consolider l'embellie qui se dessine sur le marché de l'emploi. A terme, le consommateur américain devrait retrouver confiance pourvu qu'un échec de la politique budgétaire ne vienne pas casser la tendance. Sur le plan intérieur, le dollar australien reste un handicap pour les bénéfices des entreprises. Le dernier abaissement (à 3 %) du taux de base officiel décidé par la RBA devrait apporter un certain soutien au secteur de la distribution, même si ce support risque de rester marginal compte tenu de l'inquiétude persistante du consommateur face à la dégradation permanente du marché de l'emploi.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Australia (continued)

Q3 2012 (continued)

Earnings growth assumptions of +8% and 11.3% look more reasonable and it would appear that the near-term downward momentum has softened on a stabilising currency and reduced pressure at the cost line. Should the macroeconomic backdrop improve, valuations would be subject to further rerating as the market's earnings would potentially be moving back into an upgrade phase. Corporate action looks set to remain subdued, with conservative boards likely to continue to opt for relatively undergeared balance-sheet settings, awaiting both improved credit availability and sentiment before looking to exercise acquisition-led growth strategies. In the absence of any corporate-driven valuation markers, it is therefore the prospect of earnings recovery that will propel valuations in the short term.

Q4 2012

In accumulation terms, the S&P/ASX300 Index added 0.4% in November - the 6th consecutive monthly gain. CYTD returns are currently showing a respectable improvement of 15.9% despite the persistence of a relatively benign earnings environment. The market PE continues to hide a sustained divergence between the pricing of defensive, high yield counters and higher earnings risk cyclical plays but early signs of rotation are beginning to emerge. Portfolio positioning remains poised for cyclical recovery and whilst some balance is maintained with selected core, defensive, high yield positions, early stage amplification of the cyclical tilt is being initiated. From a sector perspective, the Banks, Media, Construction Materials and Capital Goods segments are the key overweight exposures, whilst A-REITS, Food & Staples Retailing and Transportation dominate the underweights. The US "fiscal cliff" and the relevant bargaining between Democrat and Republican quarters are likely to dominate macroeconomic news prior to calendar year end and presents the most significant short term risk to the embryonic global recovery. The Chinese leadership transition appears to be coinciding with some more expansionary economic data heading into the Northern winter and it is unlikely that we will see any strong policy announcements in the near term. On the assumption that European member countries will provide a stable platform for the enactment of the Outright Monetary Transaction, the only remaining risk will come from the US in the short term. The recovery in housing starts, persistent strength in corporate profitability and ongoing quantitative easing measures by the Federal Reserve continue to underwrite a more positive employment story. Ultimately the US consumer will gain confidence should the trend not be disrupted by a failure in fiscal policy. Domestically, the Australian Dollar continues to act as a headwind for company earnings. The most recent Official Cash Rate cut by the RBA (to 3%) should help provide some support for retailers heading into the Christmas trading period, but probably only at the margin as consumer focus remains tethered to a deteriorating jobs backdrop.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Australia (Fortsetzung)

3. Quartal 2012 (Fortsetzung)

Die Erwartungen des Ertragswachstums von +8% und 11,3% sind vernünftig und es scheint, dass die rückläufige Bewegung sich auf einer stabilisierenden Währung und einem reduzierten Kostendruck abschwächen konnte. Sollte die Volkswirtschaft sich verbessern, könnte die Bewertung Gegenstand einer weiteren Ratingberichtigung werden, da die Erträge des Marktes wieder nach oben anziehen können. Die Gesellschaftsaktien scheinen weiter gedämpft, wobei die konservativen Vorstände weiter relativ unterbewertete Bilanzen aufweisen und auf eine verbesserte Kreditverfügbarkeit warten, bevor sie übernahmegetriebene Wachstumsstrategien ausüben werden. In Abwesenheit von firmengetriebenen Bewertungen sind es die Aussichtung der Ertragerholung, die die Bewertung kurzfristig ankurbeln können.

4. Quartal 2012

Alles zusammen hat der S&P/ASX300 Index im November 0,4% zugenommen - im 6. Monat in Folge. CYTD Erträge zeigen gegenwärtig eine respektable Verbesserung von 15,9%, trotz der anhaltenden relativ guten Ertragsumgebung. Der Markt PE verbirgt weiterhin einen erheblichen Unterschied zwischen den Preisen von defensiven Werten mit hoher Rendite und zyklischen Werten mit höherem Ertragsrisiko, aber es gibt frühe Zeichen des Wandels. Die Position des Portfolios bleibt durch die zyklische Erholung im Gleichgewicht, während ausgewählte defensive Kernpositionen mit hohem Ertrag einen Ausgleich bieten, wird eine frühere Verstärkung der zyklischen Welle angekurbelt. Von der Perspektive der Sektoren sind die Banken, Medien, Baustoffe und Kapitalgüter die wichtigsten Übergewichtungen, während A-REITS, Lebensmittel- und Verbrauchsgüter Einzelhandel und Transport die Untergewichtung dominieren. Das "fiscal cliff" in den USA und die wichtigen Verhandlungen zwischen Demokraten und Republikanern dominieren die volkswirtschaftlichen Nachrichten und stellen das wichtigste kurzfristige Risiko der globalen Erholung in diesem frühen Stadium dar. Der chinesische Wandel in der politischen Führung scheint mit einigen anderen Wirtschaftsdaten übereinzustimmen, die im nördlichen Winter zu hören sind, und es ist unwahrscheinlich, dass wir eine starke politische Ankündigung in der nahen Zukunft sehen werden. Wenn davon ausgegangen wird, dass die EU-Mitgliedstaaten eine stabile Plattform für die OMT-Umsetzung schaffen werden, kommt das einzige Risiko kurzfristig aus den USA. Die beginnende Erholung im Wohnwesen, die anhaltende Stärke in der Rentabilität von Unternehmen und laufende Maßnahmen zur quantitativen Lockerung durch die Federal Reserve sind ein Kapitel einer positiveren Beschäftigungsgeschichte. Der US-amerikanische Verbraucher wird wieder Vertrauen gewinnen, wenn dieser Trend nicht durch einen Fehlschlag der Steuerpolitik unterbrochen wird. Im Inland stellt der Australische Dollar weiterhin Gegenwind für die Erträge des Unternehmens dar. Die jüngsten offiziellen Cash-Rate Kürzungen durch die RBA (auf 3%) sollten den Einzelhändlern helfen, die Weihnachtszeit besser zu überstehen, vor wahrscheinlich nur marginal, da die Verbraucher aufgrund der verschlechterten Arbeitsmarktlage vorsichtig bleiben.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Australia (vervolg)

3^{de} kwartaal 2012 (vervolg)

De omzetgroei ramingen van +8% en 11,3% lijken redelijker, en nu zou blijken dat het neerwaartse momentum voor de nabije toekomst is verzwakt als gevolg van een zich stabiliserende munt en lagere druk op de kosten. Als het macro-economisch klimaat zou verbeteren, zouden de waarderingen opgewaardeerd kunnen worden, naarmate de omzet op de markten mogelijk zou terugkeren naar een upgradefase. De activiteit m.b.t. de bedrijven zal wellicht kalmpjes blijven, waarbij conservatieve raden van bestuur wellicht zullen opteren voor relatief voorzichtige balanssituaties, in afwachting van de beschikbaarheid van kredieten en vertrouwen alvorens acquisitiegestuurde groeistrategieën te willen uitvoeren. Bij gebrek aan door de bedrijven ingegeven waarderingstekens, is het het vooruitzicht van een opleving van de omzet dat de waarderingen op korte termijn zal bepalen.

4^{de} kwartaal 2012

Alles samen steeg de S&P/ASX300 Index in november met 0,4%. Voor de zesde opeenvolgende maand kon een stijging worden opgetekend. De returns laten momenteel in een aanhoudend gunstige winstomgeving een respectabele verbetering van 15,9% zien. De koers/winstverhoudingen tonen nog altijd niet het aanhoudende verschil tussen de koersen van defensieve hoogrentende effecten en risicovolle cyclische effecten die ook meer kunnen opbrengen, maar we beginnen in dit verband toch tekenen van verandering te zien. De positionering van de portefeuille blijft duidelijk voor een cyclisch herstel, en terwijl een evenwicht wordt bewaard met behulp van zorgvuldig geselecteerde effecten uit de kernlanden en defensieve en hoogrentende waarden, wordt geleidelijk ook werk gemaakt van een verschuiving naar een meer cyclisch geïnspireerd beheer. Als we specifiek naar de sectoren kijken, zien we dat het fonds een overweging heeft in de segmenten Banks, Media, Construction Materials en Capital Goods, terwijl A-REITS, Food & Staples Retailing en Transportation de belangrijkste onderwegingen tegenoverhouden. De Amerikaanse begrotingsperikelen en daaruit voortvloeiende onderhandelingen tussen de democraten en de republikeinen domineerden vlak voor het einde van het kalenderjaar het macro-economische nieuws. Ze vormen ook nu nog het belangrijkste risico op korte termijn voor het prille wereldwijde herstel van de economie. De machtoverdracht in China lijkt samen te vallen met wat meer expansieve economische cijfers in de aanloop naar de winter in het noorden, en het lijkt weinig waarschijnlijk dat we op korte termijn forse politieke verklaringen te horen zullen krijgen. Als we ervan uitgaan dat de Europese lidstaten een stabiel platform zullen aanreiken voor de uitvoering van de aankoop van obligaties (Outright Monetary Transaction), zal het enige overblijvende risico op korte termijn uit de Verenigde Staten komen. De heropleving van de huizenmarkt begint zich daar af te tekenen, en de aanhoudende sterkte van de winstgevendheid van de ondernemingen en de nog altijd geldende maatregelen van de Federal Reserve rond QE (Quantitative Easing) blijven de positieve beweging rond de werkgelegenheid ondersteunen. Uiteindelijk zal het vertrouwen van de Amerikaanse consument toenemen, als deze trend niet wordt onderbroken door een falend begrotingsbeleid. In Australië blijft de koers van de Australische dollar voor tegenwind zorgen voor de bedrijfswinsten. De recentste verlaging van de Cash Rate door de Australische centrale bank (RBA) tot 3% heeft normaal gezien de retailers wel wat geholpen in de aanloop naar de eindejaarsperiode, maar dan wellicht enkel op het niveau van de marges, want de aankoopbestedingen van de consumenten worden nog altijd afgeremd door de angst voor een verslechterende situatie op de arbeidsmarkt.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Australia (suite)

4^{ème} trimestre 2012 (suite)

L'inflation relativement modérée et les pressions liées au chômage continuent de plaider en faveur de la poursuite d'une politique monétaire conciliante de la part de la RBA, si nécessaire. De nouvelles révisions à la baisse des bénéfices ne sont pas à exclure, mais dans une moindre mesure toutefois, étant donné la stabilisation probable des marges liée au niveau des ventes stimulées par des incitants et à la persistance de mesures de compression des coûts présentes dans les milieux d'affaires tout au long de l'année dernière. D'après la réévaluation du marché, les valorisations reposent sur un ratio cours/bénéfice de 13,7 fois aujourd'hui, avec une prévision de 12,1 fois pour l'année 2013 pourvu que les bénéfices progressent de 12,8 %. La croissance des bénéfices pour l'année en cours est estimée à 3,4 %, un chiffre qui pourrait être légèrement revu à la baisse à court terme durant la saison des assemblées générales. Face à la hausse des valorisations, l'on peut s'attendre à un certain tassement de l'activité fusion, même si l'on a pu observer une hausse de cette dernière dans la sphère des moyennes entreprises. Comme nous le pressentions dans notre dernier rapport, la cadence s'est accélérée sur le marché primaire.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Australia (continued)

Q4 2012 (continued)

With relatively modest inflation and unemployment pressures the impetus remains in favour of further monetary policy easing by the RBA should the need arise. The prospect of further downward revisions to earnings remains in place, although the scope should be less material given the likelihood of a stabilisation of margins due to stimulus-driven, top-line support and the flowthrough of the cost containment measures that have been a feature of the corporate landscape over the last year. The market rerating sees valuations at a current PE of 13.7 times, with 12.1 times forecast for the prospective year on the assumption of 12.8% earnings growth. Current year earnings growth is estimated at 3.4% but the AGM season suggests some further risk to this number in the near term, albeit now small. With valuations rising, the chance of merger and acquisition activity is relatively diminished although we do note the increase in activity in the midcap space recently. As foreshadowed in our last commentary, action in the primary market has accelerated.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Australia (Fortsetzung)

4. Quartal 2012 (Fortsetzung)

Mit einer recht bescheidenen Inflation und einem Druck auf die Arbeitslosen wird eine zukünftige Währungspolitik wohl weiter eine Lockerung der RBA sein, wenn der Bedarf entsteht. Die Aussicht auf rückläufige Ertragsrevisionen bleibt bestehen, obwohl es nicht so material sein wird, da die Margen sich aufgrund einer starken Topline-Hilfe und einem Durchlauf der kostensparenden Maßnahmen als Merkmal der Unternehmenslandschaft im letzten Jahr stabilisieren werden. Das Marktrating liegt bei Werten von 13,7 Mal, mit einer Aussicht von 12.1 Mal für das kommende Jahr auf der Grundlage eines Ertragswachstums von 12.8%. Das laufende Ertragswachstum wird auf 3.4%, aber die AGM Saison geht von einem weiteren Risiko in der nahen Zukunft, auch wenn es klein bleibt, aus. Mit einer besseren Bewertung werden die Aktivitäten der Fusionen und Übernahmen relativ stark zurückgehen, obwohl wir den Anstieg der Aktivitäten bei den Midcaps beobachtet haben. Wie im Kommentar des letzten vorgesehen, wurde die Aktion im Primärmarkt beschleunigt.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Australia (vervolg)

4^{de} kwartaal 2012 (vervolg)

Aangezien de inflatie vrij bescheiden is en ook de werkgelegenheid weinig onder druk staat, blijven de kaarten gunstig liggen voor een versoepeling van het monetaire beleid door de RBA als daaraan nood zou bestaan. De verwachting is nog altijd dat de bedrijfswinsten lager zullen liggen, al is die nu iets minder uitgesproken omdat er een grotere kans bestaat dat de marges zich zullen kunnen stabiliseren. Dat is dan weer te danken aan de stimuleringsmaatregelen om de omzet te ondersteunen en aan het in stand houden van de maatregelen om de kosten onder controle te houden, die het laatste jaar kenmerkend waren voor het bedrijfsklimaat. De huidige koers-winstverhouding ligt rond 13,7, en de verwachte koers-winstverhouding voor 2013 bedraagt 12,1, dit in de veronderstelling dat de bedrijfswinsten met gemiddeld 12,8% zullen toenemen. De winstgroei voor dit jaar wordt geraamd op 3,4%, maar het seizoen van de algemene vergaderingen suggereert dat er een nieuw, zij het klein risico ontstaat dat dit cijfer op korte termijn zou verlagen. De stijgende waarderingen doen de kansen op fusies en overnames relatief gezien afnemen, maar we merkten onlangs wel een toename van de fusies en overnames in het segment van de midcaps. Zoals we naar voor hadden geschoven in onze vorige commentaar, is de activiteit op de primaire markt versneld.

Dexia Equities L

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Biotechnology

1^{er} trimestre 2012

Le secteur a réalisé une nouvelle performance exceptionnelle au cours de la période. Les excellentes données cliniques, les opérations de fusion et plusieurs approbations de la FDA ont entraîné de nombreuses actions à la hausse. Le mois de janvier a bien commencé pour nous puisque trois de nos entreprises en portefeuille ont été acquises (Micromet, Inhibitex et Illumina, cette dernière transaction devant encore être finalisée). La relation symbiotique du secteur avec les grandes sociétés pharmaceutiques a été au-delà de fusions pures et Galapagos a connu une forte hausse après la signature avec Abbott d'un accord de développement lucratif pour leur composant principal. Les récents lancements de médicaments se sont également bien comportés et Regeneron, notamment, semble emprunter une trajectoire à la hausse puisque leur médicament oculaire Eylea a réussi à dépasser les prévisions de lancement haussières. La FDA a également contribué à soutenir le secteur et l'approbation la plus notable est à mettre à l'actif du Bydureon, le médicament contre le diabète d'Amylin. Après d'importants retards au niveau du développement, ce médicament potentiellement important a enfin vu le jour. Amylin a dès lors réalisé d'excellentes performances. A une échelle commerciale plus modeste, Corcept Therapeutics a obtenu l'approbation de la FDA pour son médicament contre le syndrome de Cushing. Le potentiel de cette approbation est moins clair puisque le nombre de patients dans le monde est bien moins documenté. Toutefois, étant donné la gravité de la maladie et le faible nombre d'utilisateurs potentiels, le médicament risque d'être coûteux. Nous considérons 2012 comme une année très importante en termes d'actualités cliniques et plusieurs essais importants feront prochainement l'objet de publications. Plusieurs opportunités devraient dès lors voir le jour et nous nous positionnerons comme d'habitude en tenant compte des risques.

2^{ème} trimestre 2012

La performance du secteur de la biotechnologie est pratiquement neutre à l'issue du trimestre écoulé, mais nettement supérieure à celle de l'ensemble des marchés. Le trimestre a apporté son lot traditionnel de nouvelles cliniques et d'opérations de fusions. Une fois de plus, l'on attendait avec impatience la conférence annuelle de l'American Society of Clinical Oncology (ASCO) début juin à Chicago. Cette réunion était très importante pour notre position sur Ariad Pharmaceutical et les résultats ont été à la hauteur des espérances. Nous avons relevé cette position en prévision d'une homologation plus que probable de Ponatinib par la FDA et l'EMA, sur la base des données publiées à la conférence. Aveo aussi a annoncé des nouvelles encourageantes concernant son médicament contre le cancer du rein, fournissant des détails convaincants sur le profil très favorable des effets secondaires. D'autres nouvelles importantes sont venues d'Onyx Pharma post-ASCO, la FDA ayant homologué (contre toute attente) Carfilzomib (médicament contre le myélome), ce qui a fait grimper l'action de 40 %. Sur le plan des fusions, l'activité a repris : Astrazeneca mettant la main sur Ardea Biosciences et Glaxo lançant une offre hostile envers son partenaire Human Genome Sciences. Les deux actions ont été menées avec de fortes primes par rapport au cours de clôture précédent. Nous restons confiants dans le secteur et sommes agréablement surpris par sa résistance aux conditions défavorables du marché. L'évolution des cours demeure solide malgré les mesures d'austérité et l'innovation se poursuit à un rythme soutenu. Plusieurs des grandes sociétés pharmaceutiques enregistrent également des progrès dans leurs nouveaux produits, ce qui traduit une intensification de la concurrence. A cet égard, notre expérience de la gestion d'un fonds pharmaceutique nous est particulièrement utile.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Biotechnology

Q1 2012

The sector registered another stellar performance over the period. Strong clinical data, merger activity and several high-profile FDA approvals lifted many stocks. The month of January started well for us with three of our companies being acquired (Micromet, Inhibitex and Illumina, the latter deal still to be finalised). The symbiotic relationship of the sector with the big pharma companies went beyond pure mergers and Galapagos rose strongly after signing a lucrative development deal for their lead compound with Abbott. Recent drug launches also went well and notably Regeneron seems to be on an endlessly rising share trajectory as their eye drug Eylea managed to beat bullish launch forecasts. The FDA also did its part to support the sector and the most notable approval was for Amylin's diabetes drug, Bydureon. After long development delays, this potentially important drug finally made it and Amylin was a strong performer. On a lesser commercial scale, Corcept Therapeutics won FDA approval of their drug for the treatment of Cushing's Syndrome. The potential of this approval is less clear as the number of patients in the world remains less well documented but given the severity of the disease, and the low number of potential users, the drug is bound to be expensive. We see 2012 as a very important year in terms of clinical news flow and several important trials will report data in the near future. This will again give rise to several opportunities and we will position ourselves in our usual risk-conscious way.

Q2 2012

The biotechnology sector ended the reporting period pretty much flat, which is much better than the performance of most of the broader markets. The quarter brought the usual harvest of clinical news flow and merger activity. The yearly meeting of the American Society of Clinical Oncology (ASCO) in Chicago beginning of June was again eagerly anticipated. The meeting was very important for our holding in Ariad Pharmaceutical and the data have lived up to expectations. We further raised our position as Ponatinib will almost surely be approved by the FDA and EMA on the basis of those data. Aveo also showed strong data on its kidney cancer drug, with convincing details of the very clean side effect profile. Major news was issued by Onyx Pharma post-ASCO when the FDA approved (against all expectations) their myeloma drug Carfilzomib and the stock rose 40%. Merger activity was again rife, with Astrazeneca snapping up Ardea Biosciences and Glaxo making a hostile offer to their partner Human Genome Sciences. Both approaches were made at huge premiums to the previous closing price. We remain positive on the sector and are pleasantly surprised by its resistance to adverse market environments. Pricing remains very strong despite ongoing austerity measures, and innovation continues unabated. Several of the big pharma companies are also showing pipeline success, meaning that competition will become more intense. Our experience managing a pharma fund is very helpful in this sense.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Biotechnology

1. Quartal 2012

Der Sektor hat eine weitere hervorragende Leistung in diesem Zeitraum erlebt. Starke klinische Daten, Fusionen und verschiedene hochgradige FDA Zulassungen haben viele Aktien nach oben getrieben. Der Monat Januar begann ganz gut, wobei drei unserer Unternehmen übernommen wurden (Micromet, Inhibitex und Illumina, wobei das letzte Geschäft noch abgeschlossen werden muss). Die symbiotische Beziehung des Sektors mit den bedeutenden Pharmaunternehmen ging über die reinen Fusionen hinaus und Galapagos ist sehr stark nach der Unterzeichnung eines lukrativen Entwicklungsgeschäftes für die führende Komponente mit Abbott gestiegen. Die jüngsten Einführungen von Arzneimitteln liefen gut und unter anderem Regeneron scheinen sich auf einer aufsteigenden Schiene zu befinden, da ihr Augenmedikament Eylea schlechte Einführungsaussichten zu schlagen scheint. Die FDA hat auch ihren Beitrag geleistet, um den Sektor zu unterstützen, und die wichtigste Zulassung ging an das Diabetes-Arzneimittel von Amylin, Bydureon. Nach langen Verzögerungen in der Entwicklung hat das potentiell wichtige Arzneimittel es schließlich geschafft und Amylin hat eine starke Leistung erbracht. Auf einer weniger kommerziellen Seite hat Cercept Therapeutics die Zulassung der FDA für das Arzneimittel zur Behandlung des Cushing Syndroms erhalten. Das Potential dieser Zulassung ist nicht so deutlich, da die Anzahl der Patienten weltweit nicht so gut dokumentiert ist, aber aufgrund der Schwere der Erkrankung und der niedrigen Anzahl der potentiellen Nutzer, muss das Arzneimittel teuer sein. 2012 ist ein sehr wichtiges Jahre im Bereich der klinischen Meldungen und wichtige Versuche werden in der nahen Zukunft Daten berichten. Dadurch wiederum wird unterschiedliche Gelegenheiten schaffen und wir werden uns wie üblich auf risikobewusste Weise ausrichten.

2. Quartal 2012

Der Biotechnologiesektor hat den Zeitraum gut, aber flach beendet, was sehr viel besser ist als die Leistung der breiteren Märkte. Das Quartal brachte die übliche Anzahl klinischer Meldungen und Fusionsaktivitäten. Die Jahressitzung der American Society of Clinical Oncology (ASCO) in Chicago Anfang Juni wurde bereits kräftig vorgegriffen. Die Sitzung war für unsere Holding in Ariad Pharmaceutical sehr wichtig und die Angaben entsprachen den Erwartungen. Wir haben unsere Positionen weiter angehoben, da Ponatinib wahrscheinlich von der FDA und EMEA auf der Grundlage dieser Daten zugelassen wird. Aveo zeigte auch starke Daten über das Nierenkrebsmedikament, mit überzeugenden Details über das sehr saubere Profil im Bereich Nebenwirkungen. Bedeutende Nachrichten kamen von Onyx Pharma post-ASCO, da die FDA (entgegen allen Erwartungen) ihr Myelom-Medikament Carfilzomib zugelassen hat und die Aktie um 40% gestiegen ist. Auch die Fusionsaktivitäten waren stark, mit Astrazeneca, die es auf Ardea Bioscience abgesehen haben und Glaxo, die ein unfreundliches Angebot dem Partner Human Genome Sciences gemacht haben. Beide Angebote wurden zu enormen Preisen im Vergleich zu den vorherigen Abschlusspreisen gemacht. Wir bleiben positiv im Sektor und sind sehr erfreut über den Widerstand gegen das feindliche Marktumfeld. Die Preisgestaltung bleibt sehr stark, trotz der laufenden Sparmaßnahmen und die Innovation läuft unvermindert. Einige der bedeutenden Pharmaunternehmen zeigen auch Erfolge in der Pipeline, was bedeutet, dass der Wettbewerb intensiver wird. Unsere Erfahrung in der Verwaltung eines Pharma-Fonds wird in diesem Sinne hilfreich sein.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Biotechnology

1^o kwartaal 2012

Tijdens de afgelopen periode zette de biotechnologiesector opnieuw een spetterende prestatie neer. Sterke klinische data, fusieactiviteit en een aantal FDA-goedkeuringen met sterke profielen tilden heel wat aandelen naar een hoger niveau. De maand januari begon goed voor ons, aangezien drie van onze bedrijven werden gekocht (Micromet, Inhibitex en Illumina, al moet die laatste deal nog worden afgerond). De symbioserelatie met een aantal grote farmabedrijven ging verder dan pure fusies. Zo steeg de koers van het aandeel Galapagos sterk nadat het bedrijf voor zijn belangrijkste chemische verbinding een lucratief ontwikkelingsakkoord sloot met Abbott. De recente lanceringen van geneesmiddelen verliepen eveneens goed, en met name Regeneron lijkt op een eindeloos stijgingstraject te zitten nu het stermedicament Eylea al van bij de lancering veel beter deed dan de meest optimistische voorspellingen hadden verwacht. Ook de FDA speelde een belangrijke rol bij de ondersteuning van de sector. De opmerkelijkste goedkeuring ging naar Bydureon, een middel tegen diabetes van Amlyn. Na lange vertragingen bij de ontwikkeling is dit potentieel belangrijke geneesmiddel nu klaar voor de markt. Vandaar dat de koers van Amlyn sterk presteerde. Op minder commerciële schaal kreeg Corcept Therapeutics groen licht van de FDA voor zijn behandelingsmiddel tegen het syndroom van Cushing. Het potentieel dat met deze goedkeuring gepaard gaat, is minder duidelijk omdat het aantal patiënten in de wereld nog altijd niet zo goed gedocumenteerd is. Maar gezien de ernst van de ziekte en het lage aantal potentiële gebruikers zal het medicament normaal gezien vrij duur zijn. We beschouwen 2012 als een bijzonder belangrijk jaar in termen van de klinische nieuwsstroom, en over verschillende belangrijke tests zullen in de nabije toekomst data worden bekendgemaakt. Dit zal opnieuw aanleiding geven tot verschillende kansen, maar wij zullen op onze traditionele risicobewuste manier onze positie blijven bepalen.

2^{de} kwartaal 2012

De biotechnologiesector eindigde het kwartaal eerder vlak en presteert daarmee veel beter dan de meeste markten. We zagen dit kwartaal de gebruikelijke klinische nieuwsberichten en fusieactiviteit. Er werd opnieuw met spanning uitgekeken naar de jaarlijkse vergadering van de American Society of Clinical Oncology (ASCO) in Chicago begin juni. Deze vergadering was erg belangrijk voor onze positie in Ariad Pharmaceutical en de gegevens voldeden aan de verwachtingen. We versterkten deze positie nog omdat de FDA en EMEA Ponatinib vrijwel zeker zullen goedkeuren op basis van deze gegevens. Aveo presenteerde ook positieve gegevens over haar geneesmiddel tegen nierkanker, met overtuigende details over het gunstige neveneffectenprofiel. Onyx Pharma post-ASCO bracht belangrijk nieuws, want (tegen alle verwachtingen in) keurde de FDA haar myelomageneesmiddel Carfilzomib goed. Het aandeel klom met 40%. De fusieactiviteit was opnieuw bijzonder intens. Astrazeneca slokte Ardea Biosciences op en Glaxo bracht een vijandig bod uit op partner Human Genome Sciences. In beide gevallen werden er hoge premies geboden bovenop de vorige slotkoers. We blijven positief voor de sector en zijn aangenaam verrast door zijn veerkracht in ongunstige marktomstandigheden. Ondanks de bezuinigingsmaatregelen blijft de prijszetting uitstekend en de innovatie gaat onverminderd door. Verschillende grote farmabedrijven boeken ook successen in de pijnpijn en dat betekent dat de concurrentie zal toenemen. Onze ervaring met het beheer van een farmafonds komt ons hierbij goed van pas.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Biotechnology (suite)

3^{ème} trimestre 2012

La biotechnologie a poursuivi son redressement durant l'été et enregistré des records historiques à la hausse. Le rebond a profité aux grandes organisations comme aux plus petites capitalisations, en fonction, bien sûr, de l'actualité. Les principaux catalyseurs ont été les bénéfices (toutes les grandes entreprises ont atteint ou dépassé les estimations au deuxième trimestre) mais plus encore, le flux des nouvelles sur le plan clinique. Parmi les performances les plus spectaculaires, on retiendra celle de Sarepta (ex-AVI Biopharma), qui a séduit les investisseurs, mais surtout celle de Duchenne dont le traitement efficace d'après les dernières données cliniques annoncées donne un formidable espoir aux patients atteints de dystrophie musculaire. Après une période de piètre performance, le cours de l'action a presque quadruplé (nous n'avons pris qu'une partie de notre bénéfice parce que nous attendons encore des données relatives aux traitements de plus longue haleine). La société belge Thrombogenics a franchi brillamment toutes les étapes d'agrément de la FDA pour son produit phare, ocriplasmin et, comme on pouvait s'y attendre, le cours de l'action a battu de nouveaux records à la hausse. Ce qui prouve que la performance époustouflante de ce secteur (et de notre fonds) est étroitement liée aux efforts soutenus d'innovation médicale, dans un environnement où l'appréciation des cours demeure vigoureuse (en dépit des mesures d'austérité). Nous restons confiants dans le potentiel de hausse du secteur tout en sachant que la sélection d'actions revêtira plus d'importance encore à l'avenir. L'Europe nous semble offrir de belles opportunités et nous considérons Morphosys, Thrombogenics et Galapagos comme des sociétés très prometteuses. La société suisse Actelion a elle aussi bien progressé. Bien qu'ayant légèrement réduit sa position, nous conservons cette valeur en portefeuille.

4^{ème} trimestre 2012

Après avoir enregistré une performance exceptionnelle durant la majeure partie de l'année, le secteur de la biotechnologie a entamé une phase de consolidation au dernier trimestre. La légère baisse enregistrée par le secteur en début de période s'explique sans doute davantage par des prises de bénéfice, plutôt que tout autre facteur. L'expiration, au 1^{er} janvier 2013, du régime de faible taxation des plus-values de capitaux aux États-Unis a sans doute incité certains investisseurs à prendre leurs bénéfices pour profiter du faible taux de taxation encore en vigueur en 2012. Mais dès le mois de décembre, le secteur manifestait à nouveau des signes de reprise et le flux de l'actualité du secteur est toujours résolument positif. Nous restons convaincus que les deux piliers majeurs du secteur - l'innovation et la robustesse des prix - demeurent pratiquement intacts. Parmi les principales nouvelles sur le front des données cliniques, citons celles en provenance de Sarepta pour le traitement de la dystrophie musculaire de Duchenne ; publiés début octobre, ces nouvelles positives ont fait plus que doubler le cours de l'action. Autre actualité importante en provenance de Biomarin, qui (selon toute attente pourrait-on dire) a annoncé des nouvelles favorables pour le traitement du syndrome de Morquio (également appelé MPS-IV), une maladie orpheline incurable et fatale. On pourrait ajouter encore de nombreuses pages à la liste des grandes nouvelles médicales, mais ce n'est pas le but ici. Il est important de noter que la FDA reste très constructive et qu'elle a approuvé plusieurs nouveaux médicaments durant les tout derniers jours de l'année. Notre fonds a bénéficié notamment de l'approbation (assortie d'une forte recommandation) de Juxtapid, un médicament pour la diminution du cholestérol proposé par Aegerion Pharmaceuticals. Le 31 décembre, Salix a reçu l'approbation de la FDA pour le Fulyzaq, un médicament anti-diarrhée pour les patients atteints du SIDA. En 2012, le nombre de médicaments approuvés (médicaments biotechnologiques et petites molécules) a atteint un sommet en 16 ans. Les prix de vente restent vigoureux malgré les mesures d'austérité et l'on retiendra le très haut ratio de 272.000 dollar par patient par an pour le médicament Juxtapid. Malgré la belle performance réalisée en 2012, le secteur de la biotechnologie continue à recueillir notre confiance dans son potentiel de hausse, car l'innovation demeure soutenue et les valorisations, raisonnables.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Biotechnology (continued)

Q3 2012

The biotechnology sector continued its strong advance over the summer, reaching all-time highs in the process. The rally benefited major capitalisations as well as microcaps, depending, obviously, on the news flow. The major drivers were earnings (all major companies meeting or beating estimates over the second quarter) but, even more, clinical news flow. Amongst the more spectacular shares, we can mention Sarepta (formerly AVI Biopharma), which pleased investors, but, more importantly, Duchenne muscular dystrophy patients, with clinical data that brings hope for an efficacious treatment of this severe disease. After having previously been a poor performer, the share price almost quadrupled (we took some profits as we are still awaiting data on longer treatment times). The Belgian company Thrombogenics sailed through a very supportive FDA panel for its lead drug ocriplasmin (vitreal macular adhesion) and, unsurprisingly, the share price reached new all-time highs. This proves that the amazing performance of this sector (and our fund) is built on strong medical innovation and, with a still-strong pricing environment (despite austerity measures), we remain firmly bullish on the sector with the caveat that stock-picking will be even more important in the future. We continue to see good opportunities in Europe also and note Morphosys, Thrombogenics and Galapagos as very promising companies. The Swiss company Actelion has also progressed well and, although we have scaled down this position somewhat, we remain involved.

Q4 2012

After a very strong performance for most of 2012, the biotechnology sector entered a consolidation phase in the last quarter of the year. The sector ended the quarter slightly down but this seems more a question of profit-taking than anything else. The expiry of the low tax rate on capital gains in the US on 1 January 2013 might also have spurred some individuals to lock in profits at the lower tax rate still available in 2012. At any rate, the sector showed signs of life again in December and the news flow from within the sector remains strongly positive. We continue to stress that the sector thrives on innovation and strong pricing and both those pillars of growth are still very much intact. Amongst the very important releases of clinical data, we can mention the strong data from Sarepta in Duchenne dystrophy at the beginning of October leading to a more than doubling of the share price. Another major win came from Biomarin, which released (against all the odds, we might say) strong data for the treatment of Morquio's syndrome (also called MPS-IV), a lethal and untreatable orphan disease. We could fill many pages with important medical news but that goes beyond the scope of this update. Importantly, the FDA remains very constructive and approvals for new drugs were coming in right up until the very last days of December. Important for our fund was the approval (with a strong label) of Juxtapid, a cholesterol-lowering agent from Aegerion Pharmaceuticals. Salix received a nice New Year's eve present from the FDA with the approval of Fulyzaq, an anti-diarrheal drug for HIV patients. During 2012, the numbers of approved drugs (small molecule and biotechnology drugs) rose to a 16-year high. Pricing remains very strong despite the austerity measures, and we note the very high USD 272,000/patient/year price for Juxtapid. Despite the strong 2012 performance, we remain firmly bullish on the sector as innovation remains strong and valuations remain in a reasonable range.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Biotechnology (Fortsetzung)

3. Quartal 2012

Der Biotechnologiesektor hat im Laufe des Sommers eine starke Zunahme zu verzeichnen und einen Rekordstand erreicht. Die Erholung hat den bedeutenden Kapitalisierungen sowie kleinen Unternehmen geholfen, die ganz eindeutig von guten Nachrichten abhängen. Die wichtigsten Antriebsfaktoren waren die Erträge (alle bedeutende Unternehmen haben ihre Erwartungen seit dem zweiten Quartal erreicht oder übertroffen), aber auch klinische Meldungen. Zu den spektakulärsten Aktien können wir Sarepta (früher AVI Biopharma), die den Anlegern gefielen, aber ganz besonders das Muskelschwundmedikament von Duchenne zählen, mit klinischen Daten, die Hoffnung in eine wirksame Behandlung dieser schweren Krankheit erwecken. Nachdem die Aktienpreise schlechte Leistungen erbracht haben, haben die Aktienpreise sich beinahe vervierfacht (wir haben Gewinne eingeholt, da wir immer noch auf die Daten über längere Behandlungszeiten warten). Die belgische Firma Thrombogenics hat von der FDA die Zulassung für ihr führendes Medikament Ocriplasmin (vitreomakuläre Adhäsion) erhalten und ohne Überraschung hat der Aktienpreis ein Rekordhoch erreicht. Dies beweist, dass die erstaunliche Leistung dieses Sektors (und unseres Fonds) auf einer starken medizinischen Innovation mit einem immer noch starken Preismfeld (trotz der Sparmaßnahmen) aufgebaut ist und wir bleiben im Sektor günstig, mit dem Vorbehalt, dass eine gute Auswahl der Aktien in der Zukunft noch wichtiger wird. Wir sehen weiter gute Gelegenheiten in Europa und halten Morphosys, Thrombogenics und Galapagos als sehr vielversprechende Unternehmen fest. Das Schweizer Unternehmen Actelion hat auch gute Fortschritte gemacht und obwohl wir diese Position etwas reduziert haben, bleiben wir weiter betroffen.

4. Quartal 2012

Nach einer starken Leistung im Jahr 2012 hat der Biotechnologie-Sektor im letzten Quartal die Konsolidierungsphase begonnen. Der Sektor hat das Quartal leicht rückläufig beendet, aber es scheint mehr eine Frage der Gewinnaufnahme als etwas anderes zu sein. Der Ablauf der niedrigen Steuersätze auf Kapitalgewinne in den USA am 1. Januar 2013 kann auch einige Gewinnaufnahmen zu niedrigeren Zinsen im Jahr 2012 beschleunigt haben. Im Dezember zeigte der Sektor erneut Lebenszeichen und der Nachrichtenfluss aus dem Sektor blieb sehr positiv. Wir unterschreiben weiterhin, dass der Sektor von einer Innovation und starken Preisen getrieben wird, und beide Pfeiler des Wachstums sind intakt. Bei den wichtigen Veröffentlichungen von klinischen Daten können wir die starken Daten von Sarepta in Duchenne Distrophie zu Beginn Oktober erwähnen, was zu einem mehr als verdoppelten Aktienpreis geführt hat. Eine weiterer wichtiger Gewinn kam von Biomarin, die (trotz allem, könnten wir sagen) starke Daten von der Behandlung des Morquio Syndrom (auch MPS-IV genannt), einer tödlichen und unheilbaren seltenen Krankheit veröffentlicht haben. Wir könnten Seiten mit wichtigen medizinischen Nachrichten füllen, was aber nicht in dieses Update gehört. Was sehr wichtig ist, die FDA bleibt sehr konstruktiv und die Zulassungen von neuen Medikamenten kamen an den letzten Tagen von Dezember genau richtig. Wichtig im Fond war die Zulassung (mit einem starken Label) von Juxtapid, einem cholesterinsenkenenden Agenten von Aegerion Pharmaceuticals. Salix hat ein nettes Weihnachtsgeschenk von der FDA mit der Zulassung von Fulyzaq, einem Anti-Diarrhö Mittel für HIV Patienten erhalten. Im Jahr 2012 ist die Anzahl der zugelassenen Medikamente (kleine Moleküle und Biotech-Medikamente) so hoch wie nie in den letzten 16 Jahren gewesen. Die Preisstruktur bleibt stark, trotz Sparmaßnahmen, und wir nehmen Kenntnis von einem sehr hohen USD 272.000/Patient/Jahr Preis für Juxtapid. Trotz der starken Leistung 2102 gehen wir im Sektor weiter nach oben, da die Innovation stark und die Bewertungen vernünftig bleiben.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Biotechnology (vervolg)

3^{de} kwartaal 2012

De biotechnologiesector bleef fors vooruitgaan tijdens de zomer en bereikte daarbij nooit eerder geziene pieken. De rally kwam ten goede aan de grootste beurskapitalisaties en ook aan microcaps, klaarblijkelijk afhankelijk van de nieuwsstroom. De voornaamste drivers waren de omzet (alle grote bedrijven haalden of overtroffen hun prognoses voor het tweede kwartaal) maar even goed de resultaten van de klinische tests. Bij de meeste spectaculaire aandelen vermelden we Sarepta (het voormalige AVI Biopharma), dat voor de beleggers, maar, belangrijker nog, voor patiënten die lijden aan spierdistrofie van Duchenne, klinische gegevens biedt die de hoop doen ontstaan op een efficiënte behandeling van deze ernstige aandoening. Nadat de prijs van het aandeel het tot nu toe niet bijster goed deed, is hij nu bijna verviervoudigd (wij namen een beetje winst omdat wij nog altijd wachten op gegevens over de behandeling op langere termijn). Het Belgische bedrijf Thrombogenics kreeg een zeer vlotte behandeling bij het FDA-panel voor zijn voornaamste geneesmiddel ocriplasmin (tegen vitreomaculaire adhesie) en het hoeft dan ook niet te verbazen dat de aandelenprijs piekte als nooit tevoren. Dat bewijst dat de geweldige prestatie van deze sector (en ons fonds) nog altijd gebaseerd is op sterke medische innovatie, en gelet op het aanhoudend sterk pricingklimaat (ondanks de besparingsmaatregelen) blijven wij bullish voor deze sector met de opmerking dat de juiste aandelenselectie in de toekomst zelfs nog belangrijker zal worden. Wij blijven goede mogelijkheden ontwaren ook in Europa en merken op dat Morphosys, Thrombogenics en Galapagos zeer beloftevolle ondernemingen zijn. Het Zwitserse bedrijf Actelion boekte flink vooruitgang, en hoewel wij deze positie lichtjes hebben afgebouwd, blijven wij ze toch aanhouden.

4^{de} kwartaal 2012

Na een heel sterke prestatie in het grootste gedeelte van 2012 begon de biotechnologiesector in het laatste kwartaal van het jaar aan een consolidatiefase. De sector sloot het kwartaal iets lager af. Dit lijkt echter meer te wijten te zijn aan winstnemingen dan aan iets anders. Het feit dat er op 1 januari 2013 in de Verenigde Staten een einde kwam aan de lage belastingvoet op kapitaalwinst, kan er ook een aantal mensen toe hebben aangezet om de winsten vast te klikken tegen het lagere belastingtarief dat in 2012 nog van kracht was. De sector toonde in december in ieder geval opnieuw tekenen van leven en de nieuwsstroom binnen de sector bleef heel positief. We blijven benadrukken dat de sector vooral afhankelijk is van innovatie en een sterke pricing en dat deze beide groeipijlers zo goed als intact blijven. Op het vlak van de bekendmaking van klinische data verwijzen we naar de sterke cijfers van Sarepta voor de spierdystrofie van Duchenne van begin oktober. Die zorgden ervoor dat de koers meer dan verdubbelde. Eveneens belangrijke winst was er voor Biomarin, dat tegen alle verwachtingen in naar buiten kwam met stevige cijfers voor de behandeling van het syndroom van Morquio (ook bekend onder de naam MPS-IV), een tot nu toe onbehandelbare aangeboren stofwisselingsziekte. We zouden heel wat pagina's kunnen vullen met belangrijk medisch nieuws, maar dat past niet in het kader van deze update. Van belang is alvast dat de FDA zich bijzonder constructief blijft opstellen en dat er tot de allerlaatste dagen van december meldingen kwamen dat ze voor diverse medicamenten het licht op groen zette. Daarbij was voor ons fonds met name de goedkeuring - bovendien op een erg uitgesproken manier - van Juxtapid, een cholesterolverlager van Aegerion Pharmaceuticals, belangrijk. Ook Salix ontving van de FDA een mooi nieuwjaarscadeautje in de vorm van de goedkeuring van Fulyzaq, een geneesmiddel om diarree te behandelen bij HIV-patiënten. In de loop van 2012 steeg het aantal goedgekeurde geneesmiddelen (kleine moleculen en biotechnologische geneesmiddelen) naar het hoogste cijfer in 16 jaar. Ondanks de besparingsmaatregelen blijft de pricing heel sterk. Zo noteren we voor Juxtapid een gemiddelde jaarlijkse uitgave per patiënt van 272 dollar. Ondanks de al sterke prestaties in 2012 blijven we ook voor de toekomst vrij positief voor de sector, omdat er nog altijd sprake is van veel innovatie en de waarderingen op een redelijk peil blijven.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L EMU

1^{er} trimestre 2012

Le premier trimestre 2012 a été excellent pour les actions de la zone euro. Le sauvetage même provisoire de la Grèce, d'une part et une économie américaine en accélération, d'autre part, ont poussé fortement à la hausse les actions européennes. La hausse du premier trimestre s'est faite avec une volatilité de plus en plus faible et avec des taux long très bas. Ces deux éléments, s'ils ne devaient pas changer, pourraient induire le début d'une tendance haussière durable. Au niveau sectoriel, ce sont les secteurs cycliques qui ont porté le plus les marchés. En premier lieu les banques, dont la prime de risque était extrême, puis ensuite les biens de consommation (l'automobile, le luxe), la technologie et dans une moindre mesure, les cycliques industrielles. Au niveau des devises, l'euro a arrêté sa chute face au dollar. Dans les prochains mois, nous suivrons de près les volatilités et la macroéconomie américaine et chinoise. Sans problème de ce côté, les actions de la zone euro devraient continuer leur hausse vu leur attractivité.

2^{ème} trimestre 2012

Le deuxième trimestre a été mouvementé pour les actions européennes, la crise de la zone euro ayant de nouveau été le premier centre d'intérêt. A côté d'élections grecques difficiles, les nouvelles relatives au secteur bancaire espagnol et l'évolution économique ont fait craindre une implosion de la zone euro. Au niveau global, la Chine et certains grands pays émergents d'une part et les États-Unis d'autre part, ont connu un certain ralentissement de leur croissance. Dans ce contexte, les marchés ont d'abord perdu tous leurs gains obtenus depuis le début d'année avant de rebondir dans l'espoir d'avancées politiques pour le début de l'été. Au niveau sectoriel, l'industrie mondiale, les services pétroliers et les matériaux ont souffert d'une décélération économique globale et les banques ont subi la panique des investisseurs sur l'avenir de la zone euro. Du côté positif, les secteurs liés à la consommation, comme le luxe, l'hôtellerie ou les boissons ont profité d'excellentes tendances. Pour les prochains mois, le plus important est de trouver rapidement un moyen de réduire et de stabiliser les différences entre les taux d'intérêts des membres de la zone euro. Nous nous attendons à des marchés encore volatils. Il nous paraît opportun de renforcer nos positions dans des sociétés de qualité lors des replis éventuels des marchés.

3^{ème} trimestre 2012

Le troisième trimestre a été volatil mais très positif pour les actions de la zone euro. Les incertitudes puis les décisions politiques, ainsi que les actions concrètes de la banque centrale européenne ont donné la direction aux investisseurs. Après un mois de juillet difficile, les actions de la zone euro ont rebondi en août et septembre. Ce sont surtout les financières qui ont tiré les marchés. La prime de risque sur les banques de la zone euro s'est réduite fortement en même temps que la détente sur les taux souverains espagnols et italiens. On a assisté aussi à une rotation du style « croissance », devenu cher, vers le style « value » domestique devenu très bon marché. La poursuite de cette tendance dépendra des mesures concrètes des différents États de la zone euro quant à leurs déficits mais aussi quant aux mesures prises pour soutenir la croissance. Dans cet environnement, le portefeuille s'est très bien comporté. L'achat de valeurs financières en mai et juin à des prix attractifs a fortement aidé la performance.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L EMU

Q1 2012

The first quarter of 2012 was an excellent period for eurozone stocks. The rescue, however temporary, of Greece on the one hand and the gathering pace of the American economy on the other pushed European stocks sharply upwards. The increase seen in the first quarter was accompanied by increasingly weaker volatility and very low long-term rates. These two elements, provided they do not change, could prompt the beginnings of a lasting upward trend. In terms of sector, the markets were carried mostly by the cyclical sectors. Firstly the banks, whose risk premium was extreme, and then consumer goods (cars, luxury items), technology and to a lesser extent the industrial cyclicals. As regards currencies, the euro stopped falling against the dollar. In the coming months we will be keeping a close eye on volatility and the American and Chinese macroeconomic situation. If there are no problems here, eurozone stocks should continue to rise given their attractiveness.

Q2 2012

The second quarter proved to be a turbulent time for European stocks, with the eurozone crisis once again the main focus of attention. Alongside difficult Greek elections, the news about the Spanish banking sector and economic developments gave rise to fears that the eurozone would implode. At world level, China and a number of major emerging countries on the one hand and the United States on the other saw their growth slow down to a certain extent. In this context, the markets initially lost all the gains made since the start of the year before bouncing back on hopes of political progress for the start of the summer. In terms of sectors, world industry, oil services and materials suffered as a result of a global economic slowdown and the banks were adversely affected by panic among investors about the future of the eurozone. On the positive side, consumption-related sectors such as luxury goods, the hotel business and beverages benefited from excellent trends. As regards the coming months, the most important thing is to quickly find a way of reducing and stabilising the differences between interest rates in eurozone members. We expect markets to remain volatile. We feel it is advisable to strengthen our positions in high-quality companies during any downturns on the markets.

Q3 2012

The third quarter was volatile but very positive for shares in the eurozone. The various uncertainties and political decisions, as well as the positive action taken by the European Central Bank gave direction to investors. After a difficult July, shares in the eurozone recovered in August and September. The markets were driven in particular by financial stocks. The risk premium on banks in the eurozone fell sharply at the same time as the relaxation on Spanish and Italian sovereign rates. There was also a rotation from the "growth" style, which had become too expensive, to a domestic "value" style that had become very cheap. Continuing this trend will depend on the actual measures taken by States in the eurozone to deal with their deficit, as well as on measures taken to support growth. In this environment, the portfolio performed very well. Buying financial equities at attractive prices in May and June assisted performance considerably.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L EMU

1. Quartal 2012

Das erste Quartal 2012 war für die Aktien der Euro-Zone hervorragend. Die wenn auch vorläufige Rettung von Griechenland einerseits und die Beschleunigung der amerikanischen Wirtschaft andererseits haben die europäischen Aktien unterstützt. Die Steigerung des ersten Quartals erfolgte mit einer schwächeren Volatilität und einem sehr niedrigen langfristigen Zinssatz. Diese beiden Elemente, wenn sie nicht ändern, können den Beginn eines nachhaltigen Aufwärtstrends darstellen. Auf Sektorebene haben die zyklischen Sektoren den Markt am besten gestützt. An erste Stelle die Banken, deren Risikoprämie extrem war, danach die Verbrauchsgüter (Automobil, Luxus), die Technologie und in geringerem Maße die zyklischen Industriewerte. Auf Ebene der Währungen hat der Euro seinen Sturz gegenüber dem Dollar aufhalten können. In den nächsten Monaten verfolgen wir die Volatilität und die Volkswirtschaft in den USA und China. Ohne Probleme sollten die Aktien der Eurozone aufgrund ihrer Attraktivität weiter nach oben gehen.

2. Quartal 2012

Das zweite Quartal war für die europäischen Aktien sehr bewegt, da die Krise der Eurozone erneut im Mittelpunkt des Interesses stand. Neben den schwierigen griechischen Wahlen haben Meldungen über den spanischen Banksektor und die Wirtschaftsentwicklung einen Zusammenbruch der Eurozone fürchten lassen. Auf globaler Ebene haben China und gewisse große Schwellenländer einerseits und die Vereinigten Staaten andererseits eine gewisse Drosselung ihres Wachstums erlebt. In diesem Kontext haben die Märkte an erster Stelle ihre seit Anfang des Jahres gemachten Gewinne verloren, bevor sie wieder in der Hoffnung politischer Fortschritte Anfang Sommer ansteigen konnten. Auf Ebene der Sektoren haben die globale Industrie, die Erdöldienste und Materialien unter der globalen wirtschaftlichen Drosselung gelitten und die Banken haben die Panik der Anleger im Rahmen der Zukunft der Eurozone hinnehmen müssen. Positiv ist, dass die verbrauchsgebundenen Sektoren wie Luxus, Gastgewerbe oder Getränke die hervorragenden Tendenzen nutzen konnten. In den nächsten Monaten wird es ganz besonders wichtig sein, schnell ein Mittel zu finden, um die Unterschiede zwischen den Zinssätzen der einzelnen Mitglieder der Eurozone zu reduzieren und zu stabilisieren. Wir erwarten weiterhin sehr volatile Märkte. Es scheint uns angebracht, unsere Positionen in den hochwertigen Gesellschaften bei einem eventuellen Rückzug der Märkte zu stärken.

3. Quartal 2012

Das dritte Quartal war sehr volatil, aber sehr positiv für die Aktien der Eurozone. Die Unsicherheiten, die politischen Entscheidungen sowie die konkreten Aktionen der europäischen Zentralbank haben den Anleger die Richtung gewiesen. Nach einem schwierigen Monat Juli haben die Aktien der Eurozone im August und September anziehen können. Vor allem die Finanzmärkte haben die Märkte getrieben. Die Risikoprämie auf Banken der Eurozone hat sich stark zusammen mit der Entspannung der Zinsen für spanische und italienische Hoheitsanleihen reduziert. Wir haben auch erlebt, dass man vom Stil „Wachstum“, der teuer wird, auf den Stil „Wert“ übergeht, der sehr billig geworden ist. Die Fortsetzung dieser Tendenz hängt von konkreten Maßnahmen in verschiedenen Staaten der Eurozone bzgl. ihrer Defizite, aber auch hinsichtlich der Maßnahmen zur Unterstützung des Wachstums ab. In diesem Umfeld hat das Portfolio sich sehr gut bewähren können. Der Kauf der Finanzwerte im Mai und Juni zu attraktiven Preise hat die Leistung stark unterstützt.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L EMU

1^o kwartaal 2012

Het eerste kwartaal van 2012 was uitstekend voor de Europese aandelen. De voorlopige redding van Griekenland enerzijds en de versnelling van de Amerikaanse economie anderzijds leverden een forse bijdrage tot de koersstijging van de Europese aandelen. De koersstijgingen van het eerste trimester trekken zich op aan een steeds minder volatiele achtergrond en een heel lage langetermijnrente. Indien beide elementen niet veranderen, zouden ze het begin kunnen inluiden van een duurzame stijgende trend. Vooral de cyclische sectoren tilden de markten naar een hoger niveau. Het ging in de eerste plaats om de banken waarvoor de risicopremie voordien extreem hoog was. Verder stegen ook de leveranciers van consumptiegoederen (auto's, luxeproducten), technologiebedrijven en in mindere mate de cyclische sectoren uit de industrie. Op de deviezenmarkt kon de euro een punt zetten achter zijn terugval ten opzichte van de dollar. De komende maanden zullen we van nabij de volatilität en de Amerikaanse en Chinese macro-economische cijfers opvolgen. Indien er van die kant geen problemen opduiken, moeten de aandelen uit de eurozone gezien hun aantrekkelijkheid normaal hun koersstijgingen kunnen voortzetten.

2^o kwartaal 2012

Het was een bewogen tweede kwartaal voor Europese aandelen omdat de crisis in de eurozone opnieuw alle aandacht opeiste. Naast de moeilijke Griekse verkiezingen deden ook het nieuws over de Spaanse banksector en de economische evolutie vrezden voor een implosie van de eurozone. Op wereldniveau kampten China en bepaalde grote opkomende landen enerzijds en de Verenigde Staten anderzijds met groeivertraging. In die context verloren de Europese markten eerst alle winst die ze sinds het begin van het jaar hadden geboekt, om vervolgens te herstellen dankzij de hoop op politieke vooruitgang tegen het begin van de zomer. Op sectorniveau leden de wereldwijde industrie, de oliediensten en de grondstoffen onder de wereldwijde groeivertraging en werden de banken getroffen door de paniek van de beleggers over de toekomst van de eurozone. Aan positieve zijde profiteerden de consumentengerelateerde sectoren, zoals luxegoederen, hotels en dranken van uitstekende trends. Voor de komende maanden moet er snel een oplossing worden gevonden om de rentever verschillen tussen de leden van de eurozone te verminderen en te stabiliseren. We verwachten dat de markten volatiel zullen blijven. We versterken onze posities in kwaliteitsvolle bedrijven in het vooruitzicht van een eventuele terugval van de markten.

3^o kwartaal 2012

Het derde kwartaal was volatiel maar viel zeer gunstig uit voor de aandelen van de eurozone. De politieke onzekerheid en daarna de politieke beslissingen, alsook het concrete optreden van de Europese Centrale Bank hebben de beleggers de richting gewezen. Na een moeilijke maand juli veerden de aandelen van de eurozone in augustus en september op. Vooral de financiële waarden trokken de markten. De risicopremie voor de banken van de eurozone is fors gedaald op hetzelfde ogenblik dat de Spaanse en de Italiaanse soevereine rentevoeten zich hebben ontspannen. Zo maakten wij een rotatie mee van de zgn. „groei“-stijl, die duur geworden is, naar de binnenlandse „waarde“-stijl, die erg goedkoop geworden is. Of die trend aanhoudt, zal afhangen van de concrete maatregelen die werden getroffen ter ondersteuning van de groei. Tegen die achtergrond hield de portefeuille goed stand. De aankoop van financiële waarden in mei en juni tegen interessante prijzen heeft de prestatie een flink eind op weg geholpen.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L EMU (suite)

4^{ème} trimestre 2012

Le quatrième trimestre 2012, favorable aux marchés des actions, a été marqué par la confirmation d'une relance en Asie et en Chine, faisant une fois de plus de cette région le moteur de la croissance économique mondiale et par de nouveaux signes d'une amélioration graduelle aux États-Unis, avec notamment le redressement du marché du logement et un léger tassement du taux de chômage. L'Europe est restée le maillon faible, en raison de sa politique d'austérité budgétaire. Les derniers indices de confiance, comme le baromètre du climat des affaires en Allemagne (IFO), traduisent une amélioration modérée et autorisent à penser que l'on a probablement passé le creux de la vague. La politique monétaire reste conciliante, les États-Unis ayant initié un nouveau programme d'assouplissement quantitatif, avec garantie de faibles taux d'intérêt. La réélection de Barack Obama pour un nouveau mandat et la perspective d'éviter la falaise budgétaire aux États-Unis ont également soutenu le marché en fin d'année. Les marchés d'actions de la zone euro ont nettement surperformé le marché américain. L'euro a fort bien résisté. Pour la période sous revue, la performance du fonds est largement supérieure à celle du marché. Cela s'explique en grande partie par nos positions sur le secteur bancaire (KBC, BNP, ING) et les secteurs cycliques comme les logiciels (SAP), le luxe (LVMH), l'automobile (VW) et les biens d'équipement (Schneider). Nous pensons que le début de l'année bénéficiera d'une nouvelle amélioration sur le front économique et d'afflux massifs de capitaux en provenance de fonds monétaires au profit des actions. Le marché des actions de la zone euro est relativement attrayant.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L EMU (continued)

Q4 2012

The fourth quarter of 2012 - a decent one for the stock markets - was characterised by (a) further recovery in Asia and China, making this zone again the world's growth engine, and (b) the US showing further signs of gradual improvement, as witnessed by its housing market and slightly declining unemployment rates. Europe remained the weakest link due to budgetary discipline. The latest confidence statistics, like December's German IFO, do, however, point to a slight improvement and could suggest that the bottom has been reached. Monetary policy has also continued to remain supportive with, in the US, a new long-term bond-purchase programme guaranteeing low interest rates. The re-election of Obama for a new term and hopes of the fiscal cliff in the US being avoided further helped the markets towards year end. The EMU stock markets significantly outperformed the US market. The Euro did very well. Our portfolio significantly outperformed the market during the period. Our large positions in the banking sector (KBC, BNP, ING) and in cyclical sectors like Software (SAP), Luxury (LVMH), Automobile (VW) and Capital goods (Schneider) contributed the most. We believe the start of the year will be supported by further economic improvement and massive inflows out of monetary funds into equities. The EMU stock market is relatively attractive.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L EMU (Fortsetzung)

4. Quartal 2012

Der vierte Quartal 2012 – ein dezentes Quartal für die Aktienmärkte – war gekennzeichnet (a) durch eine weitere Erholung in Asien und China, so dass diese Zone erneut zum Wachstumsmotor der Welt wurde, und (b) durch eine weitere Verbesserung der US-amerikanischen Zahlen, wie im Immobilienmarkt und einer leicht rückläufigen Arbeitslosenrate. Europa bleibt das schwächste Glied aufgrund der Haushaltsdisziplin. Die letzten Vertrauensstatistiken, wie der IFO Deutschlands im Dezember, weisen jedoch auf eine leichte Verbesserung und geben an, dass der Boden erreicht wurde. Die Währungspolitik bleibt auch weiter eine große Hilfe, mit einem neuen langfristigen Programm für Anleihenkauf, die niedrige Zinsen garantieren, in den USA. Die Wiederwahl von Obama und die Hoffnung, dass das „fiscal cliff“ in den USA vermieden werden kann, unterstützen weiter die Märkte am Jahresende. Die Aktienmärkte der Europäischen Währungsunion haben eine erheblich bessere Leistung erbracht als der US-amerikanische Markt. Dem Euro ging es sehr gut. Unser Portfolio hat eine sehr viel bessere Leistung als Markt während dieser Periode erbracht. Unsere wichtigen Positionen im Bankensektor (KBC, BNP, ING) und in zyklischen Werten wie Software (SAP), Luxus (LVMH), Automobil (VW) und Kapitalgütern (Schneider) haben am meisten dazu beigetragen. Wir denken, dass der Jahresbeginn durch weitere wirtschaftliche Verbesserungen und einen massiven Zufluss von Währungsmittel in Aktien gestützt wird. Der Aktienmarkt der EWU ist relativ attraktiv.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L EMU (vervolg)

4^{de} kwartaal 2012

In het vierde kwartaal van 2012 presteerden de aandelenmarkten vrij behoorlijk. Het trimester werd gekenmerkt door a) een verder herstel in Azië en China, waardoor deze regio opnieuw een van de groeimotoren van de wereldeconomie is, en b) aanhoudende signalen van geleidelijke verbetering in de Verenigde Staten, zoals blijkt uit de evolutie van de huizenmarkt en de dalende werkloosheidscijfers. Wegens de begrotingsdiscipline bleef Europa de zwakste schakel. Daar staat echter tegenover dat de jongste vertrouwensbarometers, zoals de Duitse IFO van december, op een lichte verbetering wijzen en laten uitschijnen dat de bodem misschien wel is bereikt. Ook het soepele monetaire beleid, met in de Verenigde Staten een nieuw langetermijnprogramma om obligaties op te kopen en de garantie op lage rentes, bleef een positieve impact hebben op de markten. In de aanloop naar het jaareinde kregen de markten een duwtje in de rug door de herverkiezing van Obama en de hoop dat de Amerikaanse begrotingsafgrond zou kunnen worden vermeden. De aandelen uit de Europese Monetaire Unie deden het een stuk beter dan de Amerikaanse en ook de euro presteerde bijzonder goed. Tijdens deze periode liet onze portefeuille een aanzienlijke outperformance optekenen ten opzichte van de markt. Onze uitgebreide posities in de banksector (KBC, BNP, ING) en in cyclische sectoren zoals Software (SAP), Luxury (LVMH), Automobile (VW) en Capital goods (Schneider) leverden daartoe de grootste bijdrage. Volgens ons zal het jaarbegin gekenmerkt worden door een verdere verbetering van de economische situatie en een massale kapitaalinstroom uit kortetermijnfondsen in aandelen. De aandelenmarkt in de EMU is relatief aantrekkelijk.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Euro 50

1^{er} trimestre 2012

Le premier trimestre 2012 a été excellent pour les actions européennes et pour l'indice Eurostoxx50 en particulier. Ce dernier ayant été soutenu par l'Allemagne, le sauvetage, même provisoire, de la Grèce et par l'injection de liquidités de la Banque centrale européenne. La hausse du premier trimestre s'est faite avec une volatilité de plus en plus faible et avec des taux long très bas. Ces deux éléments, s'ils ne devaient pas changer, pourraient induire le début d'une tendance haussière durable. Au niveau sectoriel, ce sont les secteurs cycliques, comme l'automobile, la finance, la technologie et l'industrie du ciment qui ont porté le plus les marchés. A l'inverse les perdants du trimestre furent les services aux collectivités français et les valeurs espagnoles.

2^{ème} trimestre 2012

La situation de la dette souveraine s'est nettement dégradée au second trimestre 2012 suite au risque de sortie de la Grèce de la zone euro. Les marchés européens et l'eurostoxx50 en particulier ont été négatifs ce trimestre à l'inverse du trimestre précédent. Au risque grec s'est ajouté le risque espagnol. Madrid devant aussi faire appel à ses partenaires européens afin de sauver son secteur bancaire de la faillite. Pour ces raisons les marchés européens ont plongé et l'euro s'est affaibli. Dans ce contexte, les secteurs ultra défensifs comme la pharmacie, les produits de consommation de base ou l'immobilier furent les seuls à pouvoir évoluer positivement. A l'inverse les financières, l'automobile mais aussi les technologiques ou la construction furent négatifs. Tout comme des valeurs comme Repsol (nationalisation partielle en Argentine), Iberdrola, Telefonica ou Nokia (en perte de vitesse concurrentielle face notamment à Samsung) ont plongé. La plus grande prudence s'impose pour les prochains mois. Si la contagion se poursuit en Espagne, mais aussi en Italie, c'est la zone euro toute entière qui se verra en danger, et les valeurs financières seront touchées en premier avant une contagion à toute l'économie. Toutefois, il existe certains points positifs, comme par exemple la récente formation d'un gouvernement grec coopératif avec les décisions européennes et une volonté renouvelée au sein des partenaires européens de voir la Grèce rester dans la zone euro.

3^{ème} trimestre 2012

Sur le troisième trimestre, la progression des bourses européennes a été très importante et influencée essentiellement par les décisions prises par la Banque centrale européenne afin d'endiguer la hausse des taux et de faciliter la charge de la dette des pays du sud de l'Europe et en particulier de l'Espagne. Le 20 juillet, les bourses ont sérieusement chuté suite à une hausse très importante des taux espagnols à 10 ans (à 7 %). A partir du 26 juillet, Mario Draghi annonce que la BCE interviendra massivement s'il le faut sur les marchés. Un protocole d'accord avec l'Espagne est décidé par les ministres des finances de la zone euro sur une enveloppe de 100 milliards d'euros pour recapitaliser ses banques. Les bourses rebondissent. Le 2 août, l'Allemagne annonce qu'elle s'oppose à l'achat d'obligations souveraines, ce qui provoque un froid. Mario Draghi annonce que la BCE va acheter un montant illimité d'obligations souveraines (sur la partie courte de la courbe, directement liée à la politique monétaire) pour autant qu'un pays fasse un appel explicite au Mécanisme Européen de Stabilité (MES). Cela génère une petite déception des bourses mais suivie d'une solide hausse. Enfin le 6 septembre, le programme de rachat de dettes souveraines sur demande « officielle » est approuvé par Angela Merkel et est confirmé par Mario Draghi. Les banques montent très fortement. Quant aux secteurs, ce sont évidemment les financières et les cycliques qui ont le plus bénéficié de ces incitants. Les défensives ont progressé deux à trois fois moins.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Euro 50

Q1 2012

The first quarter of 2012 was an excellent period for European stocks and for the Eurostoxx50 index in particular. This index was buoyed up by Germany, the rescue, however temporary, of Greece and the injection of liquidity by the European Central Bank. The increase seen in the first quarter was accompanied by increasingly weaker volatility and very low long-term rates. These two elements, provided they do not change, could prompt the beginnings of a lasting upward trend. In terms of sector, the markets were carried mostly by the cyclical sectors, such as automobiles, finance, technology and the cement industry. Conversely, the losers in the quarter were the French utilities and Spanish securities.

Q2 2012

The situation with regard to the sovereign debt deteriorated markedly during the second quarter of 2012 further to the risk of a Greek exit from the eurozone. The European markets and the eurostoxx50 in particular were negative over the quarter, unlike in the previous quarter. The Spanish risk was added to the Greek risk, with Madrid also having to call upon its European partners to rescue its banking sector from bankruptcy. For these reasons, the European markets dived and the euro weakened. In this context, the ultra-defensive sectors such as pharmaceuticals, basic consumer goods or real estate were the only ones to evolve positively. Conversely, financials, the automobile sector, technologies and construction were negative. Securities such as Repsol (partial nationalisation in Argentina), Iberdrola, Telefonica or Nokia (which is losing competitive ground in particular compared with Samsung) fell sharply. The greatest caution must be shown over the coming months. If the contagion continues in Spain, but also in Italy, the entire eurozone will be in danger, and financial securities will be the first to be affected before the contagion reaches the economy in general. However, there are a number of positive points, such as the recent formation of a Greek government willing to cooperate with European decisions and a renewed willingness among European partners to see Greece stay in the eurozone.

Q3 2012

During the third quarter, the advances made by European bourses were very significant, influenced mainly by the decisions taken by the European Central Bank to contain the rise in rates and to facilitate the debt burden of countries in southern European, Spain in particular. On 20th July, the markets fell sharply in response to a very high rise in Spanish 10-year rates (to 7%). From 26th July onwards, Mario Draghi announced that the ECB would intervene massively on the markets if required. An agreement protocol with Spain was decided on by the eurozone finance ministers for an envelope of euro 100 billion to recapitalise the country's banks. The markets rebounded. On 2nd August, Germany announced that it was opposing the purchase of sovereign bonds, which cooled things down. Mario Draghi announced that the ECB would buy an unlimited amount of sovereign bonds (on the short part of the curve, directly linked to monetary policy) on condition that a country makes a specific application to the European Stability Mechanism (ESM). This generated a slight disappointment on the markets, but was followed by a solid rise. Finally, on 6th September, the programme to buy back sovereign debt on "official" request was approved by Angela Merkel and confirmed by Mario Draghi. The banks then rose sharply. In terms of the various sectors, it was obviously financials and cyclicals that benefited the most from these incentives. Defensive stocks advanced two to three times less.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Euro 50

1. Quartal 2012

Das erste Quartal 2012 war für die europäischen Aktien und den Eurostoxx50 Index ganz besonders hervorragend. Dies wurde von Deutschland, der wenn auch nur vorläufigen Rettung Griechenlands und der Eingabe von Liquiditäten durch die Europäische Zentralbank unterstützt. Die Steigerung des ersten Quartals erfolgte mit einer schwächeren Volatilität und einem sehr niedrigen langfristigen Zinssatz. Diese beiden Elemente, wenn sie nicht ändern, können den Beginn eines nachhaltigen Aufwärtstrends darstellen. Auf Sektorebene haben die zyklischen Sektoren wie Automobil, Finanzen, die Technologie und die Zementindustrie den Markt am besten gestützt. Im Gegensatz dazu waren die Verlierer des Quartals die französischen gemeinnützigen Dienstleister und die spanischen Werte.

2. Quartal 2012

Die Situation der Hoheitsschuld hat sich im zweiten Quartal 2012 infolge des Risikos des Austritts Griechenland aus der Eurozone erheblich verschlechtert. Die europäischen Märkte und der Eurostoxx50 ganz besonders waren in diesem Quartal im Vergleich zum vorigen Quartal negativ. Zum griechischen Risiko kam das Risiko Spaniens. Madrid musste sich auch an die europäischen Partner wenden, um den Banksektor vor dem Konkurs zu retten. Aus diesen Gründen sind die europäischen Märkte gesunken und der Euro wurde schwächer. In diesem Kontext waren die sehr defensiven Sektoren wie Apotheken, Grundverbrauchswaren oder Immobilien die einzigen, die sich positiv entwickeln konnten. Im Gegenzug waren die Finanzwerte, Automobil aber auch Technologie oder Bau sehr negativ. Wie die Werte wie Repsol (Teilnationalisierung in Argentinien), sind Iberdrola, Telefonica oder Nokia (die erheblichen Boden an den Konkurrenten Samsung verliert) in den Keller gefallen. In den nächsten Monaten ist allergrößte Vorsicht geboten. Wenn die Krise sich in Spanien, aber auch Italien ausweitet, läuft die gesamte Eurozone Gefahr, und die Finanzwerte werden an erster Stelle betroffen sein, bevor die gesamte Wirtschaft leidet. Es gibt jedoch positive Punkte, wie zum Beispiel die jüngste Bildung einer griechischen Regierung, die sich auf die europäischen Entscheidungen einlässt, und dem erneuten Willen der europäischen Partner, Griechenland in der Eurozone zu halten.

3. Quartal 2012

Im dritten Quartal war der Fortschritt der europäischen Börsen sehr bedeutend, was vor allem durch die Entscheidungen der Europäischen Zentralbank zur Beschränkung der Zinssteigerung und zur Schuldenerleichterung der südeuropäischen Länder und ganz besonders Spanien beeinflusst wurde. Am 20. Juli sind die Börsen sehr stark infolge einer erheblichen Steigerung der spanischen 10 Jahreszinsen (auf 7%) gesunken. Ab dem 26. Juli hat Mario Draghi angekündigt, dass die EZB wenn nötig massiv auf den Märkten eingreifen will. Ein Einverständnisprotokoll mit Spanien wurde von den Finanzministern der Eurozone in Höhe von 100 Milliarden Euro zur Rekapitalisierung der Banken beschlossen. Die Börsen konnten anziehen. Am 2. August hat Deutschland angekündigt, dass es gegen den Kauf von Staatsanleihen sei, was einer kalten Dusche gleichkam. Mario Draghi hat angekündigt, dass die EZB einen unbeschränkten Betrag der Hoheitsanleihen (auf den kurzen Teil der Kurve, der direkt mit der Währungspolitik zusammen hängt) kaufen will, insofern ein Land einen ausdrücklichen Antrag beim Europäischen Stabilitätsmechanismus einreicht. Das führte zu einer geringen Enttäuschung der Börsen, die danach jedoch wieder stark anziehen konnten. Am 6. September wurde das Rückkaufprogramm der Hoheitsschuld auf offizielle Anfrage von Angela Merkel gebilligt und von Mario Draghi bestätigt. Die Banken steigen stark. Bei den Sektoren sind es natürlich die Finanzwerte und die zyklischen Werte, die diese Anreize ganz besonders ausnutzen konnten. Die defensiven Werte sind zweimal nicht so stark gestiegen.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Euro 50

1^o kwartaal 2012

Het eerste kwartaal van 2012 was uitstekend voor de Europese aandelen en voor de Eurostoxx 50 in het bijzonder. Die index werd ondersteund door Duitsland, de voorlopige redding van Griekenland en de liquiditeitsinjectie van de Europese centrale bank. De koersstijgingen van het eerste trimester trokken zich op aan een steeds minder volatiele achtergrond en een heel lage langetermijnrente. Indien beide elementen niet veranderen, zouden ze het begin kunnen inluiden van een duurzame stijgende trend. Vooral de cyclische sectoren, zoals de autosector, de financiële sector, de technologie en de cementindustrie leverden een bijdrage om de markten naar een hoger niveau te tillen. Aan de andere kant van het spectrum waren de Franse nutsbedrijven en de Spaanse waarden de grote verliezers tijdens dit kwartaal.

2^o kwartaal 2012

In het tweede kwartaal 2012 verslechterde de staatsschuldensituatie aanzienlijk als gevolg van het risico van een Griekse uitstap uit de eurozone. De Europese markten en vooral de eurostoxx50 gingen, in tegenstelling tot vorig kwartaal, in het rood. Naast het Griekse risico is er nu ook het Spaanse risico. Madrid zal immers ook een beroep moeten doen op zijn Europese partners om de banksector van het faillissement te redden. Dat leidde tot een forse daling van de Europese markten en een verzwakking van de euro. In die context vertoonden enkel de zeer defensieve sectoren, zoals farma, basisconsumentengoederen en vastgoed een positieve evolutie. In tegenstelling tot financiën, zetten de autosector, maar ook technologie en bouw, negatieve resultaten neer. Ook aandelen zoals Repsol (gedeeltelijke nationalisering in Argentinië), Iberdrola, Telefonica en Nokia (verliest terrein tegenover de concurrentie, meer bepaald Samsung) daalden fors. De komende maanden moeten we bijzonder voorzichtig zijn. Als de besmetting in Spanje, maar ook in Italië, uitdeint, is de gehele eurozone in gevaar en de financiële waarden zullen de eerste klappen krijgen, nog voor de besmetting zich uitbreidt tot de gehele economie. Toch zijn er ook positieve punten, zoals de recente regeringsvorming in Griekenland, waar de nieuwe regering de Europese beslissingen aanvaardt, en de hernieuwde wil van de Europese partners om Griekenland in de eurozone te houden.

3^o kwartaal 2012

Over het derde kwartaal boekten de Europese beurzen flink winst, vooral als gevolg van de beslissingen van de Europese Centrale Bank om de rentestijgingen een halt toe te roepen en om de schuldenlast van de Zuid-Europese landen en vooral van Spanje te verlichten. Op 20 juli maakten de beurzen een flinke duik nadat de Spaanse rente op 10 jaar fors was gestegen (tot 7%). Op 26 juli maakte Mario Draghi bekend dat de ECB indien nodig massaal op de markt zal optreden. De ministers van financiën van de eurozone kwamen met Spanje tot een protocolovereenkomst over een enveloppe van 100 miljard euro om's lands banken te herkapitaliseren. De beurzen veerden op. Op 2 augustus maakte Duitsland bekend dat het zich verzette tegen de aankoop van soevereine obligaties, wat zorgde voor een afkoeling. Mario Draghi liet weten dat de ECB onbepaald soevereine obligaties zou opkopen (op het korte gedeelte van de curve, dat rechtstreeks gekoppeld is aan het monetair beleid) voor zover een land uitdrukkelijk een beroep doet op het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM). Dat zorgde voor een kleine ontgoocheling op de beurzen, maar die werd al snel gevolgd door een forse stijging. Ten slotte werd op 6 september het programma voor de aankoop van soeverein schuld papier op "officieel" verzoek goedgekeurd door Angela Merkel en bevestigd door Mario Draghi. De banken gaven een flinke stijging te zien. Uiteraard haalden de financiële en de cyclische aandelen het grootste voordeel uit deze stimuli. De defensieve waarden stegen twee tot drie maal minder snel.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Euro 50 (suite)

4^{ème} trimestre 2012

La progression des valeurs européennes sur le quatrième trimestre a été importante malgré un environnement macroéconomique incertain. Si en Europe la mise en place, laborieuse, du mécanisme européen de stabilité (MES) a eu le mérite de réussir à refroidir les ardeurs des spéculateurs ; c'est aux États-Unis que les interrogations demeurent. Un accord sur le mur de la rigueur budgétaire a finalement été trouvé in extremis mais le relèvement du plafond de la dette de l'État a été reporté à fin février. Enfin dans un environnement européen de taux au plancher, l'attractivité du marché obligataire s'est quelque peu effritée au bénéfice des actions. Mais l'embellie boursière est fragile et basée sur des hypothèses assez éloignées des indicateurs macroéconomiques. Notons toutefois qu'aux États-Unis, hormis le déficit, la situation est bien meilleure que dans la zone euro. Cette dernière est en récession et une reprise ne devrait voir le jour que sous l'aune d'une amélioration du chômage alors que la consommation reste faible suite aux plans de rigueur. L'Allemagne et surtout la France ont récemment vu leur activité fléchir dangereusement. Mais la bourse veut croire à une amélioration. En ce qui concerne les secteurs européens, on constate une forte hausse des bancaires mais surtout des cycliques (dont les automobiles allemandes) toujours maintenues par les exportations. A l'opposé les classiques défensives comme les télécom et les utilitaires sont en baisse sensible.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Euro 50 (continued)

Q4 2012

European securities made considerable progress in the fourth quarter, despite an uncertain macroeconomic environment. Whereas in Europe the implementation, with a great deal of effort, of the ESM, the European Stability Mechanism, had the virtue of cooling speculators' ardour, questions remain in the United States. An agreement on the fiscal cliff was finally reached at the very last minute, but the raising of the government debt ceiling has been deferred until the end of February. Finally, in a European environment in which rates are at rock bottom, the attractiveness of the bond market dwindled somewhat in favour of stocks. However, the upturn on the stock markets is fragile and based on assumptions that are fairly far removed from the macroeconomic indicators. It is nevertheless worth noting that in the United States, apart from the deficit the situation is far better than it is in the euro zone. The latter is in recession, and a recovery may only be expected once the employment situation improves, whereas consumption remains weak following the austerity plans. Activity in Germany and particularly in France has declined dangerously recently. However, the stock market wants to believe that things are improving. As regards the European sectors, a sharp rise can be seen in banking, but especially in cyclical securities (including German car makers), still upheld by exports. Conversely, the traditional defensive sectors, such as telecommunications and utilities, are falling considerably.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Euro 50 (Fortsetzung)

4. Quartal 2012

Der Fortschritt der europäischen Werte im vierte Quartal war trotz einem ungewissen volkswirtschaftlichen Umfeld sehr bedeutend. Auch wenn in Europa die recht schwierige Einführung des Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM) die Spekulanten etwas drosseln konnte, bleiben die Fragen in den USA offen. Es wurde in letzter Minute ein Kompromiss über strengere Haushaltspläne gefunden, aber die Anhebung der Schuldengrenze des Staates wurde auf Ende Februar verschoben. In einem europäischen Umfeld mit sehr niedrigen Zinsen hat die Attraktivität des Anleihenmarktes etwas zugunsten der Aktien verloren. Aber diese Schönwetterfront an den Börsen ist schwach und beruht auf Hypothesen, die recht weit von volkswirtschaftlichen Indikatoren entfernt sind. In den USA ist bis auf die Staatsverschuldung die Lage besser als in der Euro-Zone. Die Eurozone befindet sich in der Rezession und ein Aufschwung wäre nur im Anschluss an einer Verbesserung der Arbeitslosigkeit möglich, während der Verbrauch im Rahmen der Sparmaßnahmen sehr schwach bleibt. In Deutschland und vor allem in Frankreich ist die Aktivität vor Kurzem ganz gefährlich zurückgegangen. Aber die Börse will an eine Verbesserung glauben. Hinsichtlich der europäischen Sektoren stellt man einen starken Anstieg der Banken, aber vor allem der zyklischen Werte (wie die deutschen Automobilhersteller), die vom Export getragen werden, fest. Im Gegensatz dazu sind die defensiven klassischen Werte wie Telekom und Versorgungsgesellschaft stark rückläufig.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Euro 50 (vervolg)

4^{de} kwartaal 2012

In het vierde kwartaal gingen de Europese waarden fors vooruit ondanks de onzekere macro-economische context. In Europa heeft de -moeizame- installatie van het Europees stabiliteitsmechanisme (ESM) de speculanten afgeremd, maar in de Verenigde Staten blijven er nog vraagtekens. Uiteindelijk werd er een akkoord bereikt over de "fiscal cliff", maar de verhoging van het schuldplafond werd verschoven naar einde februari. In een Europese omgeving van lage rente heeft de obligatiemarkt nu aantrekkingskracht verloren ten opzichte van aandelen. De opleving van de beurs is echter fragiel en gebaseerd op hypothesen die niet overeenstemmen met de macro-economische indicatoren. Toch is de situatie in de Verenigde Staten, afgezien van het begrotingstekort, aanzienlijk beter dan in de eurozone. De eurozone is in recessie en de economie zal niet herstellen vooraleer de werkloosheid daalt, terwijl de consumentenbestedingen beperkt blijven als gevolg van de besparingsmaatregelen. Duitsland en vooral Frankrijk zagen hun activiteit onlangs gevaarlijk afnemen. Maar de beurs wil geloven dat de situatie zal verbeteren. In de Europese sectoren stellen we een sterke stijging van de banksector vast, maar vooral van de cyclische waarden (waaronder de Duitse autosector), die nog steeds worden gesteund door de export. In tegenstelling tot de klassieke defensieve waarden zoals telecom, zijn de nutsaandelen aanzienlijk gedaald.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Europe

1^{er} trimestre 2012

Le premier trimestre 2012 a été excellent pour les actions européennes. Le sauvetage même provisoire de la Grèce, d'une part et une économie américaine en accélération, d'autre part, ont poussé fortement à la hausse les actions européennes. La hausse du premier trimestre s'est faite avec une volatilité de plus en plus faible et avec des taux long très bas. Ces deux éléments, s'ils ne devaient pas changer, pourraient induire le début d'une tendance haussière durable. Au niveau sectoriel, ce sont les secteurs cycliques qui ont porté le plus les marchés. En premier lieu les banques, dont la prime de risque était extrême, puis ensuite les biens de consommation (l'automobile, le luxe), la technologie et dans une moindre mesure, les cycliques industrielles. Au niveau des devises, l'euro a arrêté sa chute face au dollar. Dans les prochains mois, nous suivrons de près les volatilités et la macroéconomie américaine et chinoise. Sans problème de ce côté, les actions européennes devraient continuer leur hausse vu leur attractivité.

2^{ème} trimestre 2012

Le deuxième trimestre a été mouvementé pour les actions européennes, la crise de la zone euro ayant de nouveau été le premier centre d'intérêt. A côté d'élections grecques difficiles, les nouvelles relatives au secteur bancaire espagnol et l'évolution économique ont fait craindre une implosion de la zone euro. Au niveau global, la Chine et certains grands pays émergents d'une part et les États-Unis d'autre part, ont connu un certain ralentissement de leur croissance. Dans ce contexte, les marchés européens ont d'abord perdu tous leurs gains obtenus depuis le début d'année avant de rebondir dans l'espoir d'avancées politiques pour le début de l'été. Au niveau sectoriel, l'industrie mondiale, les services pétroliers et les matériaux ont souffert d'une décélération économique globale et les banques ont subi la panique des investisseurs sur l'avenir de la zone euro. Du côté positif, les secteurs liés à la consommation, comme le luxe, l'hôtellerie ou les boissons ont profité d'excellentes tendances. Pour les prochains mois, nous nous attendons à des marchés encore volatils. Il nous paraît opportun de renforcer nos positions dans des sociétés de qualité lors des replis éventuels des marchés.

3^{ème} trimestre 2012

Le troisième trimestre a été volatil mais positif pour les actions européennes. Les incertitudes puis les décisions politiques, ainsi que les actions concrètes de la banque centrale européenne ont donné la direction aux investisseurs. Après un mois de juillet difficile, les actions européennes ont rebondi en août et septembre. Ce sont surtout les financières qui ont tiré les marchés. La prime de risque sur les banques de la zone euro s'est réduite fortement en même temps que la détente sur les taux souverains espagnols et italiens. On a assisté aussi à une rotation du style « croissance », devenu cher, vers le style « value » domestique devenu très bon marché. La poursuite de cette tendance dépendra des mesures concrètes des différents États de la zone euro quant à leurs déficits mais aussi quant aux mesures prises pour soutenir la croissance. Dans cet environnement, le portefeuille s'est très bien comporté. L'achat de valeurs financières en mai et juin à des prix attractifs a fortement aidé la performance.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Europe

Q1 2012

The first quarter of 2012 was an excellent period for European stocks. The rescue, however temporary, of Greece on the one hand and the gathering pace of the American economy on the other pushed European stocks up strongly. The increase seen in the first quarter was accompanied by increasingly weaker volatility and very low long-term rates. These two elements, provided they do not change, could prompt the beginnings of a lasting upward trend. In terms of sector, the markets were carried mostly by the cyclical sectors. Firstly the banks, whose risk premium was extreme, followed by consumer goods (cars, luxury items), technology and to a lesser extent, industrial cyclicals. As regards currencies, the euro stopped falling against the dollar. In the coming months we will be keeping a close eye on volatility and the American and Chinese macroeconomic situation. If there are no problems here, European stocks should continue to rise given their attractiveness.

Q2 2012

The second quarter proved to be a turbulent time for European stocks, with the eurozone crisis once again the main focus of attention. Alongside difficult Greek elections, the news about the Spanish banking sector and economic developments gave rise to fears that the euro zone would implode. At world level, China and a number of major emerging countries on the one hand and United States on the other saw growth slow to a certain degree. In this context, the European markets initially lost all the gains made since the start of the year before bouncing back on hopes of political progress for the start of the summer. At sector level, world industry, oil services and materials suffered as a result of the global economic slowdown and the banks were impacted by panic among investors about the future of the eurozone. On the positive side, consumption-related sectors such as luxury goods, the hotel business or beverages benefited from excellent trends. We expect markets to remain volatile of the coming months. We feel it is advisable to strengthen our positions in high-quality companies during any downturns on the markets.

Q3 2012

The third quarter was volatile but positive for European shares. The various uncertainties and political decisions, as well as the positive action taken by the European Central Bank gave direction to investors. After a difficult July, European shares recovered in August and September. The markets were driven in particular by financial stocks. The risk premium on banks in the eurozone fell sharply at the same time as the relaxation on Spanish and Italian sovereign rates. There was also a rotation from the "growth" style, which had become too expensive, to a domestic "value" style that had become very cheap. Continuing this trend will depend on the actual measures taken by States in the eurozone to deal with their deficit, as well as on measures taken to support growth. In this environment, the portfolio performed very well. Buying financial equities such as BNP, BBVA and KBC at attractive prices in May and June assisted performance considerably. The same applied to SAP, BASF and E.ON.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Europe

1. Quartal 2012

Das erste Quartal 2012 war für die europäischen Aktien hervorragend. Die wenn auch vorläufige Rettung von Griechenland einerseits und die Beschleunigung der amerikanischen Wirtschaft andererseits haben die europäischen Aktien unterstützt. Die Steigerung des ersten Quartals erfolgte mit einer schwächeren Volatilität und einem sehr niedrigen langfristigen Zinssatz. Diese beiden Elemente, wenn sie nicht ändern, können den Beginn eines nachhaltigen Aufwärtstrends darstellen. Auf Sektorebene haben die zyklischen Sektoren den Markt am besten gestützt. An erste Stelle die Banken, deren Risikoprämie extrem war, danach die Verbrauchsgüter (Automobil, Luxus), die Technologie und in geringerem Maße die zyklischen Industriewerte. Auf Ebene der Währungen hat der Euro seinen Sturz gegenüber dem Dollar aufhalten können. In den nächsten Monaten verfolgen wir die Volatilität und die Volkswirtschaft in den USA und China. Ohne Probleme sollten die europäischen Aktien aufgrund ihrer Attraktivität weiter nach oben gehen.

2. Quartal 2012

Das zweite Quartal war für die europäischen Aktien sehr bewegt, da die Krise der Eurozone erneut im Mittelpunkt des Interesses stand. Neben den schwierigen griechischen Wahlen haben Meldungen über den spanischen Banksektor und die Wirtschaftsentwicklung einen Zusammenbruch der Eurozone fürchten lassen. Auf globaler Ebene haben China und gewisse Schwellenländer einerseits und die Vereinigten Staaten andererseits eine gewisse Drosselung ihres Wachstums erlebt. In diesem Kontext haben die europäischen Märkte an erster Stelle ihre seit Anfang des Jahres eingefahrenen Gewinne verloren, bevor sie in der Hoffnung politischer Fortschritte zu Beginn des Sommers wieder ansteigen konnten. Auf Ebene der Sektoren haben die weltweite Industrie, die Erdöl-Services und die Materialien unter einer globalen Drosselung der Wirtschaft gelitten, während die Banken unter der Panik der Anleger über die Zukunft der Eurozone leiden mussten. Positiv ist, dass die mit dem Verbrauch zusammenhängenden Sektoren wie Luxus, Hotelgewerbe oder Getränke ausgezeichnete Tendenzen nutzen konnten. In den nächsten Monaten erwarten wir noch volatile Märkte. Es scheint uns angebracht, unsere Positionen in den hochwertigen Gesellschaften bei einem eventuellen Rückzug der Märkte zu stärken.

3. Quartal 2012

Das dritte Quartal war für die europäischen Aktien eher volatil aber positiv. Die Unsicherheiten, die politischen Entscheidungen sowie die konkreten Aktionen der europäischen Zentralbank haben den Anleger die Richtung gewiesen. Nach einem schwierigen Monat Juli haben die europäischen Aktien August und September anziehen können. Vor allem die Finanzmärkte haben die Märkte getrieben. Die Risikoprämie auf Banken der Eurozone hat sich stark zusammen mit der Entspannung der Zinsen für spanische und italienische Hoheitsanleihen reduziert. Wir haben auch erlebt, dass man vom Stil „Wachstum“, der teuer wird, auf den Stil „Wert“ übergeht, der sehr billig geworden ist. Die Fortsetzung dieser Tendenz hängt von konkreten Maßnahmen in verschiedenen Staaten der Eurozone bzgl. ihrer Defizite, aber auch hinsichtlich der Maßnahmen zur Unterstützung des Wachstums ab. In diesem Umfeld hat das Portfolio sich sehr gut bewähren können. Der Kauf der Finanzwerte im Mai und Juni zu attraktiven Preisen hat die Leistung stark unterstützt.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Europe

1^o kwartaal 2012

Het eerste kwartaal van 2012 was uitstekend voor de Europese aandelen. De voorlopige redding van Griekenland enerzijds en de versnelling van de Amerikaanse economie anderzijds leverden een forse bijdrage tot de koersstijging van de Europese aandelen. De koersstijgingen van het eerste trimester trokken zich op aan een steeds minder volatile achtergrond en een heel lage langetermijnrente. Indien beide elementen niet veranderen, zouden ze het begin kunnen inluiden van een duurzame stijgende trend. Vooral de cyclische sectoren tilden de markten naar een hoger niveau. Het ging in de eerste plaats om de banken waarvoor de risicopremie voordien extreem hoog was. Verder stegen ook de leveranciers van consumptiegoederen (auto's, luxe producten), de technologiebedrijven en in mindere mate de cyclische sectoren uit de industrie. Op de deviezenmarkt kon de euro een punt zetten achter zijn terugval ten opzichte van de dollar. De komende maanden zullen we van nabij de volatilität en de Amerikaanse en Chinese macro-economische cijfers opvolgen. Indien er van die kant geen problemen opduiken, moeten de aandelen uit de eurozone gezien hun aantrekkelijkheid normaal hun koersstijgingen kunnen voortzetten.

2^o kwartaal 2012

Het was een bewogen tweede kwartaal voor Europese aandelen omdat de crisis in de eurozone opnieuw alle aandacht opeiste. Naast de moeilijke Griekse verkiezingen deden ook het nieuws over de Spaanse banksector en de economische evolutie vreezen voor een implosie van de eurozone. Op wereldniveau kampten China en bepaalde grote opkomende landen enerzijds en de Verenigde Staten anderzijds met groeivertraging. In die context verloren de Europese markten eerst alle winst die ze sinds het begin van het jaar hadden geboekt, om vervolgens te herstellen dankzij de hoop op politieke vooruitgang tegen het begin van de zomer. Op sectorniveau leden de wereldwijde industrie, de oliediensten en de grondstoffen onder de wereldwijde groeivertraging en werden de banken getroffen door de paniek van de beleggers over de toekomst van de eurozone. Aan positieve zijde profiteerden de consumentengerelateerde sectoren, zoals luxegoederen, hotels en dranken van uitstekende trends. Voor de komende maanden verwachten we nog volatile markten. We versterken onze posities in kwaliteitsvolle bedrijven in het vooruitzicht van een eventuele terugval van de markten.

3^o kwartaal 2012

Het derde kwartaal was volatiel maar viel positief uit voor de Europese aandelen. De politieke onzekerheid en daarna de politieke beslissingen, alsook het concrete optreden van de Europese Centrale Bank, hebben de beleggers de richting gewezen. Na een moeilijke maand juli veerden de Europese aandelen in augustus en september op. Vooral de financiële waarden trokken de markten. De risicopremie voor de banken van de eurozone is fors gedaald op hetzelfde ogenblik dat de Spaanse en de Italiaanse soevereine rentevoeten zich hebben ontspannen. Zo maakten wij een rotatie mee van de zgn. "groei"-stijl, die duur geworden is, naar de binnenlandse "waarde"-stijl, die erg goedkoop geworden is. Of die trend aanhoudt, zal afhangen van de concrete maatregelen die werden getroffen ter ondersteuning van de groei. Tegen die achtergrond hield de portefeuille goed stand. De aankoop van financiële waarden in mei en juni tegen interessante prijzen heeft de prestatie een flink eind op weg geholpen.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Europe (suite)

4^{ème} trimestre 2012

Le quatrième trimestre 2012, favorable aux marchés des actions, a été marqué par la confirmation d'une relance en Asie et en Chine, faisant une fois de plus de cette région le moteur de la croissance économique mondiale et par de nouveaux signes d'une amélioration graduelle aux États-Unis, avec notamment le redressement du marché du logement et un léger tassement du taux de chômage. L'Europe est restée le maillon faible, en raison de sa politique d'austérité budgétaire. Les derniers indices de confiance, comme le baromètre du climat des affaires en Allemagne (IFO), traduisent une amélioration modérée et autorisent à penser que l'on a probablement passé le creux de la vague. La politique monétaire reste conciliante, les États-Unis ayant initié un nouveau programme d'assouplissement quantitatif, avec garantie de faibles taux d'intérêt. La réélection de Barack Obama pour un nouveau mandat et la perspective d'éviter la falaise budgétaire aux États-Unis ont également soutenu le marché en fin d'année. Pour la période sous revue, la performance du fonds est largement supérieure à celle du marché. Cela s'explique en grande partie par nos positions sur le secteur bancaire (KBC, BNP, ING) et les secteurs cycliques comme les logiciels (SAP), le luxe (Richemont), l'automobile (VW) et les biens d'équipement (Atlas Copco). Début 2013, nous avons relevé la position du secteur minier (Rio Tinto) et abaissé celle du tabac (BAT). Nous pensons que le début de l'année bénéficiera d'une nouvelle amélioration sur le front économique et d'afflux massifs de capitaux en provenance de fonds monétaires au profit des actions.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Europe (continued)

Q4 2012

The fourth quarter of 2012 - a decent one for the stock markets - was characterised by (a) further recovery in Asia and China, making this zone again the world's growth engine, and (b) the US showing further signs of gradual improvement, as witnessed by its housing market and slightly declining unemployment rates. Europe remained the weakest link due to budgetary discipline. The latest confidence statistics, like December's German IFO, do, however, point to a slight improvement and could suggest that the bottom has been reached. Monetary policy has also continued to remain supportive with, in the US, a new long-term bond-purchase programme guaranteeing low interest rates. The re-election of Obama for a new term and hopes of the fiscal cliff in the US being avoided further helped the markets towards year end. Our portfolio significantly outperformed the market during the period. Our large positions in the banking sector (KBC, BNP, ING) and in cyclical sectors like Software (SAP), Luxury (Richemont), Automobile (VW) and Capital goods (Atlas Copco) contributed the most. We increased our position in mining (Rio Tinto) and decreased Tobacco (BAT) at the start of 2013. We believe the start of the year will be supported by further economic improvement and massive inflows out of monetary funds into equities.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Europe (Fortsetzung)

4. Quartal 2012

Der vierte Quartal 2012 - ein dezentes Quartal für die Aktienmärkte - war gekennzeichnet (a) durch eine weitere Erholung in Asien und China, so dass diese Zone erneut zum Wachstumsmotor der Welt wurde, und (b) durch eine weitere Verbesserung der US-amerikanischen Zahlen, wie im Immobilienmarkt und einer leicht rückläufigen Arbeitslosenrate. Europa bleibt das schwächste Glied aufgrund der Haushaltsdisziplin. Die letzten Vertrauensstatistiken, wie der IFO Deutschlands im Dezember, weisen jedoch auf eine leichte Verbesserung und geben an, dass der Boden erreicht wurde. Die Währungspolitik bleibt auch weiter eine große Hilfe, mit einem neuen langfristigen Programm für Anleihenkauf, die niedrige Zinsen garantieren, in den USA. Die Wiederwahl von Obama und die Hoffnung, dass das „fiscal cliff“ in den USA vermieden werden kann, unterstützen weiter die Märkte am Jahresende. Unser Portfolio hat eine erheblich bessere Leistung als der Markt erbracht. Unsere wichtigen Positionen im Bankensektor (KBC, BNP, ING) und in zyklischen Werten wie Software (SAP), Luxus (Richemont), Automobil (VW) und Kapitalgütern (Atlas Copco) haben am meisten dazu beigetragen. Wir haben unsere Position im Bergbau (Rio Tinto) angehoben und Tabak (BAT) zu Beginn des Jahres 2013 herabgesetzt. Wir denken, dass der Jahresbeginn durch weitere wirtschaftliche Verbesserungen und einen massiven Zufluss von Währungsmittel in Aktien gestützt wird.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Europe (vervolg)

4^{de} kwartaal 2012

In het vierde kwartaal van 2012 presteerden de aandelenmarkten vrij behoorlijk. Het trimester werd gekenmerkt door a) een verder herstel in Azië en China, waardoor deze regio opnieuw een van de groeimotoren van de wereldeconomie is, en b) aanhoudende signalen van geleidelijke verbetering in de Verenigde Staten, zoals blijkt uit de evolutie van de huizenmarkt en de dalende werkloosheidscijfers. Wegens de begrotingsdiscipline bleef Europa de zwakste schakel. Daar staat echter tegenover dat de jongste vertrouwensbarometers, zoals de Duitse IFO van december, op een lichte verbetering wijzen en laten uitschijnen dat de bodem misschien wel is bereikt. Ook het soepele monetaire beleid, met in de Verenigde Staten een nieuw langetermijnprogramma om obligaties op te kopen en de garantie op lage rentes, bleef een positieve impact hebben op de markten. In de aanloop naar het jaareinde kregen de markten een duwtje in de rug door de herverkiezing van Obama en de hoop dat de Amerikaanse begrotingsafgrond zou kunnen worden vermeden. Tijdens deze periode liet onze portefeuille een aanzienlijke outperformance optekenen ten opzichte van de markt. Onze uitgebreide posities in de banksector (KBC, BNP, ING) en in cyclische sectoren zoals Software (SAP), Luxury (Richemont), Automobile (VW) en Capital goods (Atlas Copco) leverden daartoe de grootste bijdrage. Begin 2013 versterkten we onze positie in mijn aandelen (Rio Tinto), terwijl we het gewicht van de tabakssector (BAT) verminderden. Volgens ons zal het jaarbegin gekenmerkt worden door een verdere verbetering van de economische situatie en een massale kapitaalinstroom uit kortetermijnfondsen in aandelen.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Europe Conviction

1^{er} trimestre 2012

Le premier trimestre 2012 a été excellent pour les actions européennes. Le sauvetage même provisoire de la Grèce, d'une part et une économie américaine en accélération, d'autre part, ont poussé fortement à la hausse les actions européennes. La hausse du premier trimestre s'est faite avec une volatilité de plus en plus faible et avec des taux long très bas. Ces deux éléments, s'ils ne devaient pas changer, pourraient induire le début d'une tendance haussière durable. Au niveau sectoriel, ce sont les secteurs cycliques qui ont porté le plus les marchés. En premier lieu les banques, dont la prime de risque était extrême, puis ensuite les biens de consommation (l'automobile, le luxe), la technologie et dans une moindre mesure, les cycliques industrielles. Au niveau des devises, l'euro a arrêté sa chute face au dollar. Dans les prochains mois, nous suivrons de près les volatilités et la macroéconomie américaine et chinoise. Sans problème de ce côté, les actions européennes devraient continuer leur hausse vu leur attractivité.

2^{ème} trimestre 2012

Le deuxième trimestre a été mouvementé pour les actions européennes, la crise de la zone euro ayant de nouveau été le premier centre d'intérêt. A côté d'élections grecques difficiles, les nouvelles relatives au secteur bancaire espagnol et l'évolution économique ont fait craindre une implosion de la zone euro. Au niveau global, la Chine et certains grands pays émergents d'une part et les États-Unis d'autre part, ont connu un certain ralentissement de leur croissance. Dans ce contexte, les marchés européens ont d'abord perdu tous leurs gains obtenus depuis le début d'année avant de rebondir dans l'espoir d'avancées politiques pour le début de l'été. Au niveau sectoriel, l'industrie mondiale, les services pétroliers et les matériaux ont souffert d'une décélération économique globale et les banques ont subi la panique des investisseurs sur l'avenir de la zone euro. Du côté positif, les secteurs liés à la consommation, comme le luxe, l'hôtellerie ou les boissons ont profité d'excellentes tendances. Notre sélection de titre au sein du portefeuille a engendré une surperformance de l'indice de référence sur le trimestre. Des sociétés comme Intertek, Essilor, Diageo, Intercontinental Hôtel group ou encore Richemont ont très bien performé. Nous avons augmenté, durant le mois de mai, des positions en BNP, KBC, BBVA et Barclays et nous avons pris nos bénéfices sur Essilor, Henkel ou Kerry qui ont atteint nos objectifs de cours. Pour les prochains mois, nous nous attendons à des marchés encore volatils. Il nous paraît opportun de renforcer nos positions dans des sociétés de qualité lors des replis éventuels des marchés.

3^{ème} trimestre 2012

Le troisième trimestre a été volatil mais positif pour les actions européennes. Les incertitudes puis les décisions politiques, ainsi que les actions concrètes de la banque centrale européenne ont donné la direction aux investisseurs. Après un mois de juillet difficile, les actions européennes ont rebondi en août et septembre. Ce sont surtout les financières qui ont tiré les marchés. La prime de risque sur les banques de la zone euro s'est réduite fortement en même temps que la détente sur les taux souverains espagnols et italiens. On a assisté aussi à une rotation du style « croissance », devenu cher, vers le style « value » domestique devenu très bon marché. La poursuite de cette tendance dépendra des mesures concrètes des différents États de la zone euro quant à leurs déficits mais aussi quant aux mesures prises pour soutenir la croissance. Dans cet environnement, le portefeuille s'est très bien comporté. L'achat de valeurs financières telles que BNP, BBVA ou encore KBC en mai et juin à des prix attractifs a fortement aidé la performance. Il en va de même de SAP, BASF ou encore EON.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Europe Conviction

Q1 2012

The first quarter of 2012 was an excellent period for European stocks. The rescue, however temporary, of Greece on the one hand and the gathering pace of the American economy on the other pushed European stocks up strongly. The increase seen in the first quarter was accompanied by increasingly weaker volatility and very low long-term rates. These two elements, provided they do not change, could prompt the beginnings of a lasting upward trend. In terms of sector, the markets were carried mostly by the cyclical sectors. Firstly the banks, whose risk premium was extreme, followed by consumer goods (cars, luxury items), technology and to a lesser extent, industrial cyclicals. As regards currencies, the euro stopped falling against the dollar. In the coming months we will be keeping a close eye on volatility and the American and Chinese macroeconomic situation. If there are no problems here, European stocks should continue to rise given their attractiveness.

Q2 2012

The second quarter proved to be a turbulent time for European stocks, with the eurozone crisis once again the main focus of attention. Alongside difficult Greek elections, the news about the Spanish banking sector and economic developments gave rise to fears that the eurozone would implode. At world level, China and a number of major emerging countries on the one hand and the United States on the other saw growth slow to a certain extent. In this context, the European markets initially lost all the gains made since the start of the year before bouncing back on hopes of political progress for the start of the summer. At sector level, world industry, oil services and materials suffered as a result of the global economic slowdown and the banks were adversely affected by panic among investors about the future of the eurozone. On the positive side, consumption-related sectors such as luxury goods, the hotel business or beverages benefited from excellent trends. Our security selection within the portfolio led us to outperform the benchmark over the quarter. Companies such as Intertek, Essilor, Diageo, Intercontinental Hôtel group or Richemont performed very well. During the month of May we increased our positions in BNP, KBC, BBVA and Barclays and we took profits on Essilor, Henkel and Kerry which achieved their price targets. We expect markets to remain volatile over the coming months. We feel it is advisable to strengthen our positions in high-quality companies during any downturns on the markets.

Q3 2012

The third quarter was volatile but positive for European shares. The various uncertainties and political decisions, as well as the positive action taken by the European Central Bank gave direction to investors. After a difficult July, European shares recovered in August and September. The markets were driven in particular by financial stocks. The risk premium on banks in the eurozone fell sharply at the same time as the relaxation on Spanish and Italian sovereign rates. There was also a rotation from the "growth" style, which had become too expensive, to a domestic "value" style that had become very cheap. Continuing this trend will depend on the actual measures taken by States in the eurozone to deal with their deficit, as well as on measures taken to support growth. In this environment, the portfolio performed very well. Buying financial equities such as BNP, BBVA and KBC at attractive prices in May and June assisted performance considerably. The same applied to SAP, BASF and EON.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Europe Conviction

1. Quartal 2012

Das erste Quartal 2012 war für die europäischen Aktien hervorragend. Die wenn auch vorläufige Rettung von Griechenland einerseits und die Beschleunigung der amerikanischen Wirtschaft andererseits haben die europäischen Aktien unterstützt. Die Steigerung des ersten Quartals erfolgte mit einer schwächeren Volatilität und einem sehr niedrigen langfristigen Zinssatz. Diese beiden Elemente, wenn sie nicht ändern, können den Beginn eines nachhaltigen Aufwärtstrends darstellen. Auf Sektorebene haben die zyklischen Sektoren den Markt am besten gestützt. An erste Stelle die Banken, deren Risikoprämie extrem war, danach die Verbrauchsgüter (Automobil, Luxus), die Technologie und in geringerem Maße die zyklischen Industriewerte. Auf Ebene der Währungen hat der Euro seinen Sturz gegenüber dem Dollar aufhalten können. In den nächsten Monaten verfolgen wir die Volatilität und die Volkswirtschaft in den USA und China. Ohne Probleme sollten die europäischen Aktien aufgrund ihrer Attraktivität weiter nach oben gehen.

2. Quartal 2012

Das zweite Quartal war für die europäischen Aktien sehr bewegt, da die Krise der Eurozone erneut im Mittelpunkt des Interesses stand. Neben den schwierigen griechischen Wahlen haben Meldungen über den spanischen Banksektor und die Wirtschaftsentwicklung einen Zusammenbruch der Eurozone fürchten lassen. Auf globaler Ebene haben China und gewisse große Schwellenländer einerseits und die Vereinigten Staaten andererseits eine gewisse Drosselung ihres Wachstums erlebt. In diesem Kontext haben die europäischen Märkte an erster Stelle ihre seit Anfang des Jahres gemachten Gewinne verloren, bevor Sie wieder in der Hoffnung politischer Fortschritte Anfang Sommer ansteigen konnten. Auf Ebene der Sektoren haben die globale Industrie, die Erdöldienste und Materialien unter der globalen wirtschaftlichen Drosselung gelitten und die Banken haben die Panik der Anleger im Rahmen der Zukunft der Eurozone hinnehmen müssen. Positiv ist, dass die verbrauchsgebundenen Sektoren wie Luxus, Gastgewerbe oder Getränke die hervorragenden Tendenzen ausnutzen konnten. Unsere Aktienauswahl im Portfolio hat zu einer besseren Leistung des Bezugsindexes in diesem Quartal geführt. Gesellschaften wie Intertek, Essilor, Diageo, Intercontinental Hotel Group oder Richemont haben eine sehr gute Leistung erbracht. Wir haben im Mai die Positionen in BNP, KBC, BBVA und Barclays gesteigert und wir haben unsere Gewinne auf Essilor, Henkel oder Kerry eingenommen, die unsere Kursziele erreicht haben. Für die nächsten Monate erwarten wir noch sehr volatile Märkte. Es scheint uns angebracht, unsere Positionen in den hochwertigen Gesellschaften bei einem eventuellen Rückzug der Märkte zu stärken.

3. Quartal 2012

Das dritte Quartal war für die europäischen Aktien eher volatil aber positiv. Die Unsicherheiten, die politischen Entscheidungen sowie die konkreten Aktionen der europäischen Zentralbank haben den Anleger die Richtung gewiesen. Nach einem schwierigen Monat Juli haben die europäischen Aktien August und September anziehen können. Vor allem die Finanzmärkte haben die Märkte getrieben. Die Risikoprämie auf Banken der Eurozone hat sich stark zusammen mit der Entspannung der Zinsen für spanische und italienische Hoheitsanleihen reduziert. Wir haben auch erlebt, dass man vom Stil „Wachstum“, der teuer wird, auf den Stil „Wert“ übergeht, der sehr billig geworden ist. Die Fortsetzung dieser Tendenz hängt von konkreten Maßnahmen in verschiedenen Staaten der Eurozone bzgl. ihrer Defizite, aber auch hinsichtlich der Maßnahmen zur Unterstützung des Wachstums ab. In diesem Umfeld hat das Portfolio sich sehr gut bewähren können. Der Kauf der Finanzwerte BNP, BBVA oder KBC im Mai und Juni zu attraktiven Preisen hat die Leistung stark unterstützt. Dies gilt auch für SAP, BASF oder EON.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Europe Conviction

1st kwartaal 2012

Het eerste kwartaal van 2012 was uitstekend voor de Europese aandelen. De voorlopige redding van Griekenland enerzijds en de versnelling van de Amerikaanse economie anderzijds leverden een forse bijdrage tot de koersstijging van de Europese aandelen. De koersstijgingen van het eerste trimester trokken zich op aan een steeds minder volatiele achtergrond en een heel lage langetermijnrente. Indien beide elementen niet veranderen, zouden ze het begin kunnen inluiden van een duurzame stijgende trend. Vooral de cyclische sectoren tilden de markten naar een hoger niveau. Het ging in de eerste plaats om de banken waarvoor de risicopremie voordien extreem hoog was. Verder stegen ook de leveranciers van consumptiegoederen (auto's, luxeproducten), de technologiebedrijven en in mindere mate de cyclische sectoren uit de industrie. Op de deviezenmarkt kon de euro een punt zetten achter zijn terugval ten opzichte van de dollar. De komende maanden zullen we van nabij de volatilität en de Amerikaanse en Chinese macro-economische cijfers opvolgen. Indien er van die kant geen problemen opduiken, moeten de aandelen uit de eurozone gezien hun aantrekkelijkheid normaal hun koersstijgingen kunnen voortzetten.

2^{de} kwartaal 2012

Het was een bewogen tweede kwartaal voor Europese aandelen omdat de crisis in de eurozone opnieuw alle aandacht opeiste. Naast de moeilijke Griekse verkiezingen deden ook het nieuws over de Spaanse banksector en de economische evolutie vreezen voor een implosie van de eurozone. Op wereldniveau kampten China en bepaalde grote opkomende landen enerzijds en de Verenigde Staten anderzijds met groeivertraging. In die context verloren de Europese markten eerst alle winst die ze sinds het begin van het jaar hadden geboekt, om vervolgens te herstellen dankzij de hoop op politieke vooruitgang tegen het begin van de zomer. Op sectorniveau leden de wereldwijde industrie, de oliediensten en de grondstoffen onder de wereldwijde groeivertraging en werden de banken getroffen door de paniek van de beleggers over de toekomst van de eurozone. Aan positieve zijde profiteerden de consumentengerelateerde sectoren, zoals luxegoederen, hotels en dranken van uitstekende trends. De aandelenselectie in onze portefeuille versloeg dit kwartaal de benchmark. Bedrijven zoals Intertek, Essilor, Diageo, Intercontinental Hotels Group en Richemont presteerden uitstekend. In mei verhoogden we onze posities in BNP, KBC, BBVA en Barclays en namen we winst op Essilor, Henkel en Kerry, die onze koersdoelen hebben bereikt. Voor de komende maanden verwachten we nog volatiele markten. We versterken onze posities in kwaliteitsvolle bedrijven in het vooruitzicht van een eventuele terugval van de markten.

3^{de} kwartaal 2012

Het derde kwartaal was volatiel maar viel positief uit voor de Europese aandelen. De politieke onzekerheid en daarna de politieke beslissingen, alsook het concrete optreden van de Europese Centrale Bank, hebben de beleggers de richting gewezen. Na een moeilijke maand juli veerden de Europese aandelen in augustus en september op. Vooral de financiële waarden trokken de markten. De risicopremie voor de banken van de eurozone is fors gedaald op hetzelfde ogenblik dat de Spaanse en de Italiaanse soevereine rentevoeten zich hebben ontspannen. Zo maakten wij een rotatie mee van de zgn. "groei"-stijl, die duur geworden is, naar de binnenlandse "waarde"-stijl, die erg goedkoop geworden is. Of die trend aanhoudt, zal afhangen van de concrete maatregelen die werden getroffen ter ondersteuning van de groei. Tegen die achtergrond hield de portefeuille goed stand. De aankoop van financiële waarden zoals BNP, BBVA of nog KBC in mei en juni tegen interessante prijzen heeft de prestatie een flink eind op weg geholpen. Hetzelfde geldt voor SAP, BASF of EON.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Europe Conviction (suite)

4^{ème} trimestre 2012

Le quatrième trimestre 2012, favorable aux marchés des actions, a été marqué par la confirmation d'une relance en Asie et en Chine, faisant une fois de plus de cette région le moteur de la croissance économique mondiale et par de nouveaux signes d'une amélioration graduelle aux États-Unis, avec notamment le redressement du marché du logement et un léger tassement du taux de chômage. L'Europe est restée le maillon faible, en raison de sa politique d'austérité budgétaire. Les derniers indices de confiance, comme le baromètre du climat des affaires en Allemagne (IFO), traduisent une amélioration modérée et autorisent à penser que l'on a probablement passé le creux de la vague. La politique monétaire reste conciliante, les États-Unis ayant initié un nouveau programme d'assouplissement quantitatif, avec garantie de faibles taux d'intérêt. La réélection de Barack Obama pour un nouveau mandat et la perspective d'éviter la falaise budgétaire aux États-Unis ont également soutenu le marché en fin d'année. Pour la période sous revue, la performance du fonds est largement supérieure à celle du marché. Cela s'explique en grande partie par la surpondération des secteurs bancaire (KBC, BNP, ING) et cycliques comme les logiciels (SAP), le luxe (Richemont), l'automobile (VW) et les biens d'équipement (Atlas Copco). Début 2013, nous avons relevé la position du secteur minier (Rio Tinto). Nous pensons que le début de l'année bénéficiera d'une nouvelle amélioration sur le front économique et d'afflux massifs de capitaux en provenance de fonds monétaires au profit des actions.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Europe Conviction (continued)

Q4 2012

The fourth quarter of 2012 – a decent one for the stock markets – was characterised by (a) further recovery in Asia and China, making this zone again the world's growth engine, and (b) the US showing further signs of gradual improvement, as witnessed by its housing market and slightly declining unemployment rates. Europe remained the weakest link due to budgetary discipline. The latest confidence statistics, like December's German IFO, do, however, point to a slight improvement and could suggest that the bottom has been reached. Monetary policy has also continued to remain supportive with, in the US, a new long-term bond-purchase programme guaranteeing low interest rates. The re-election of Obama for a new term and hopes of the fiscal cliff in the US being avoided further helped the markets towards year end. Our portfolio significantly outperformed the market during the period. Our OW positions in the banking sector (KBC, BNP, ING) and in cyclical sectors like Software (SAP), Luxury (Richemont), Automobile (VW) and Capital goods (Atlas Copco) contributed the most. In early 2013, we increased our position in mining (Rio Tinto). We believe the start of year will be supported by further economic improvement and massive inflows out of monetary funds into equities.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Europe Conviction (Fortsetzung)

4. Quartal 2012

Der vierte Quartal 2012 - ein dezentes Quartal für die Aktienmärkte - war gekennzeichnet (a) durch eine weitere Erholung in Asien und China, so dass diese Zone erneut zum Wachstumsmotor der Welt wurde, und (b) durch eine weitere Verbesserung der US-amerikanischen Zahlen, wie im Immobilienmarkt und einer leicht rückläufigen Arbeitslosenrate. Europa bleibt das schwächste Glied aufgrund der Haushaltsdisziplin. Die letzten Vertrauensstatistiken, wie der IFO Deutschlands im Dezember, weisen jedoch auf eine leichte Verbesserung und geben an, dass der Boden erreicht wurde. Die Währungspolitik bleibt auch weiter eine große Hilfe, mit einem neuen langfristigen Programm für Anleihenkauf, die niedrige Zinsen garantieren, in den USA. Die Wiederwahl von Obama und die Hoffnung, dass das „fiscal cliff“ in den USA vermieden werden kann, unterstützen weiter die Märkte am Jahresende. Unser Portfolio hat eine erheblich bessere Leistung als der Markt erbracht. Unsere Übergewichtung im Bankensektor (KBC, BNP, ING) und in zyklischen Sektoren wie Software (SAP), Luxus (Richemont), Automobil (VW) und Kapitalgütern (Atlas Copco) haben am meisten dazu beigetragen. Anfang 2013 haben wir unsere Position im Bergbau (Rio Tinto) angehoben. Wir denken, dass der Jahresanfang durch weitere wirtschaftliche Verbesserungen und einem massiven Zufluss von Währungsmitteln in Aktien gestützt wird.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Europe Conviction (vervolg)

4^{de} kwartaal 2012

In het vierde kwartaal van 2012 presteerden de aandelenmarkten vrij behoorlijk. Het trimester werd gekenmerkt door a) een verder herstel in Azië en China, waardoor deze regio opnieuw een van de groeimotoren van de wereldeconomie is, en b) aanhoudende signalen van geleidelijke verbetering in de Verenigde Staten, zoals blijkt uit de evolutie van de huizenmarkt en de dalende werkloosheidscijfers. Wegens de begrotingsdiscipline bleef Europa de zwakste schakel. Daar staat echter tegenover dat de jongste vertrouwensbarometers, zoals de Duitse IFO van december, op een lichte verbetering wijzen en laten uitschijnen dat de bodem misschien wel is bereikt. Ook het soepele monetaire beleid, met in de Verenigde Staten een nieuw langetermijnprogramma om obligaties op te kopen en de garantie op lage rentes, bleef een positieve impact hebben op de markten. In de aanloop naar het jaareinde kregen de markten een duwtje in de rug door de herverkiezing van Obama en de hoop dat de Amerikaanse begrotingsafgrond zou kunnen worden vermeden. Tijdens deze periode liet onze portefeuille een aanzienlijke outperformance optekenen ten opzichte van de markt. Onze overwogen posities in de banksector (KBC, BNP, ING) en in cyclische sectoren zoals Software (SAP), Luxury (Richemont), Automobile (VW) en Capital goods (Atlas Copco) leverden daartoe de grootste bijdrage. Begin 2013 versterkten we onze positie in mijn aandelen (Rio Tinto). Volgens ons zal het jaarbegin gekenmerkt worden door een verdere verbetering van de economische situatie en een massale kapitaalinstroom uit kortetermijnfondsen in aandelen.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Global Energy Sector

1^{er} trimestre 2012

Les prix du pétrole ont été soutenus par des tensions géopolitiques, principalement en Iran, mais aussi en Syrie et en Egypte. L'amélioration des indicateurs aux Etats-Unis a également apporté un soutien à la reprise après la baisse du prix du pétrole l'année dernière. La performance a été très variable d'un segment du secteur énergétique à l'autre. Les points négatifs des grandes compagnies pétrolières étaient répartis sur l'ensemble des composantes de l'activité : augmentations des dépenses en capital en amont, faibles marges de raffinage, faibles prix du gaz aux Etats-Unis et faibles volumes européens pour le gaz. Certains de ces points négatifs, en particulier les faibles prix du gaz aux Etats-Unis et la faiblesse en aval, persisteront au cours des mois à venir. Toutefois, pour les sociétés de services pétroliers, le prix élevé du pétrole et l'augmentation des budgets d'investissement sont de bon augure pour le reste de l'année 2012. Dans les sous-secteurs de l'exploration et des activités sismiques en particulier, tout porte à croire que la dynamique du marché va s'améliorer. Le segment Exploration et Production a fait parler de lui par des activités de fusions et acquisitions, ce qui a eu un impact positif sur la performance du fonds. Les rumeurs entourant les craintes de nationalisation d'YPF, la filiale argentine de Repsol, ont eu un impact négatif sur la valeur de notre position dans Repsol. Nous restons concentrés sur les sociétés dont la croissance devrait être supérieure à la moyenne. Des découvertes, par exemple, peuvent sensiblement accroître la valeur de certaines sociétés intégrées et plus particulièrement certaines sociétés d'Exploration et Production.

2^{ème} trimestre 2012

En début de trimestre, le cours du pétrole était à son plus haut niveau depuis son record de 2008. La résurgence de la crise dans la zone euro et les nouveaux indices d'un ralentissement en Chine ont enclenché une correction du cours du Brent, qui est passé de 125 dollars à moins de 90 dollars. Ces circonstances nous ont conduits à réduire nos positions sur les valeurs énergétiques de la périphérie, comme Repsol (également pénalisé par la nationalisation de YPF en Argentine), Iberdrola et GALP (victime d'une pression à la vente de son actionnaire ENI). La chute conséquente du cours de l'action Repsol a lourdement obéré la performance relative du fonds. Les perspectives pour l'énergie et le cours du pétrole en particulier demeurent très dépendantes de l'évolution de la croissance mondiale, et surtout de la confiance des investisseurs envers la zone euro, actuellement en crise. La demande mondiale de pétrole se maintient. L'Agence Internationale de l'Énergie a même revu légèrement à la hausse ses projections de la demande mondiale de pétrole en 2012. Les prix de l'or noir pourraient bénéficier de l'entrée en vigueur en juillet de sanctions plus sévères à l'encontre de l'Iran, des effets saisonniers et du fait que de nombreux grands producteurs de pétrole ont besoin d'un cours minimum de 85 dollars pour préserver leur équilibre budgétaire. Pour les prestataires de services pétroliers, les perspectives des budgets d'investissement restent favorables d'ici fin 2012. Les sous-secteurs des équipements sous-marins, de la cartographie sismique et du forage en particulier affichent des signes d'amélioration de la dynamique du marché, la demande continuant d'augmenter et l'excédent de l'offre devant disparaître bien avant la fin de l'année.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Global Energy Sector

Q1 2012

Oil prices were underpinned by geopolitical tensions mainly in Iran, but also in Syria and Egypt. Improving indicators in the US also offered support to a recovery after last year's slide in the oil price. Performance differed strongly per segment in the energy sector. The negatives for the oil majors were broad-based, coming from all parts of the business: upstream capex increases, weak refining margins, low US gas prices and weak European gas volumes. Some of these negatives - particularly low US gas prices and downstream weakness - will persist into the coming months. However, for oil service companies the high oil price and increasing investment budgets bode well for the rest of 2012. Especially in the exploration and seismic subsectors most of the indications are pointing to an improvement of the market dynamics. The Exploration & Production segment has been in the picture with M&A activity which has had a positive impact on the performance of the fund. The rumours around the threat of nationalisation of Repsol's Argentinian subsidiary YPF had a negative impact on the value of our position in Repsol. Our focus remains on companies that are expected to grow more than the average. Discoveries for instance can add significant value for selected integrated companies and more specifically for some E&P companies.

Q2 2012

The quarter started with an oil price at its highest level since its peak in 2008. The re-emergence of the euro crisis and further signs of a slowdown in China triggered a correction of the Brent price from dollars 125 to below \$90. In this climate, we reduced our positions in energy stocks from the periphery like Repsol (which was also hit by Argentina's nationalisation of YPF), Iberdrola and GALP (which also suffered from selling pressure by its shareholder ENI). The associated decline in the Repsol share price had a significant negative impact on the relative performance of the fund. The outlook for the energy sector and the oil price will remain closely linked to the global growth outlook and in particular the sentiment towards the euro crisis. Oil continues to be in global demand. The International Energy Agency even slightly increased its global oil demand forecast for 2012. Oil prices could find support going into July from tighter Iranian sanctions, from seasonal effects and from the fact that many large oil-producing countries need an oil price south of 85 dollars to keep their budget in balance. For oil-service providers, the investment budgets continue to bode well for the rest of 2012. Especially in the subsea equipment, seismic mapping and drilling subsectors, indications are pointing to improving market dynamics, as demand remains in a growing mode and oversupply is expected to be eliminated well before year-end.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Global Energy Sector

1. Quartal 2012

Die Ölpreise wurden durch geopolitische Spannungen vor allem in Iran, aber auch in Syrien und Ägypten negativ beeinflusst. Verbesserte Indikatoren in den USA trugen auch zur Erholung nach dem Rückgang in den Ölpreisen im letzten Jahr bei. Die Leistung im Energiesektor war für die einzelnen Segmente sehr unterschiedlich. Die negativen Nachrichten für die großen Ölfunkternehmen waren weitläufig und kamen aus allen Teilen des Geschäftes: aufwärtige Steigerung der Capex, schwache Raffineriemargen, niedrige Gaspreise in den USA und ein schwaches europäisches Gasvolumen. Einige dieser negativen Meldungen - ganz besonders niedrige amerikanische Gaspreise und Downstream Schwäche - werden in den nächsten Monaten anhalten. Für Ölserviceunternehmen sind die hohen Ölpreise und gesteigerte Investitionsbudgets für den Rest des Jahres 2012 positiv. Vor allem im Sektor der Erschließung und der seismischen Sektoren weisen die Indikatoren auf eine Verbesserung der Marktdynamik. Der Bereich der Erschließung und der Produktion entsprach den Erwartungen mit M&A Aktivitäten, die eine positive Auswirkung auf die Leistung des Fonds hatten. Die Gerüchte über die Bedrohung einer Nationalisierung der argentinischen Filiale von Repsol YPF hatten negative Auswirkungen auf den Wert der Position in Repsol. Wir richten uns weiter auf Unternehmen, die mehr als durchschnittlich wachsen sollen. Neue Funde zum Beispiel können einen erheblichen Wert für ausgewählte integrierte Unternehmen und ganz besonders für einige E&P Unternehmen hinzufügen.

2. Quartal 2012

Das Quartal begann mit Ölpreisen auf dem höchsten Stand seit dem Höhepunkt 2008. Das Wiederaufflackern der Eurokrise und weiteren Anzeichen der schwachen Wirtschaft in China führten zur Berichtigung des Brent-Preises von \$ 125 unter \$ 90. In diesem Klima haben wir unsere Positionen in Energieaktien aus der Peripherie wie Repsol (die auch von der argentinischen Nationalisierung von YPF betroffen waren) Iberdrola und GALP (die auch unter dem Kaufdruck des Aktionärs ENI gelitten haben) reduziert. Der damit verbundene Rückgang des Repsol Aktienpreises hat eine bedeutende negative Auswirkung auf die relative Leistung des Fonds. Die Aussichten für den Energiesektor und den Ölpreis hängen eng mit den globalen Wachstumsaussichten und ganz besonders den Aussichten der Eurokrise zusammen. Öl ist weiterhin in der globalen Nachfrage. Die Internationale Energie-Agentur hat ihre globale Ölnachfrageaussicht für 2012 leicht angehoben. Die Ölpreise könnten unterstützt werden im Juli durch strengere Iran Sanktionen, von saisonalen Auswirkungen und dem Fakt, dass viele große ölproduzierende Länder einen Ölpreis um 85 Dollar brauchen, um ein Budget im Gleichgewicht zu halten. Für Öl-Service Anbieter versprechen die Investitionsbudgets Gutes für den Rest von 2012. Ganz besonders in der Untersee-Ausrüstung, dem Erdbeben-Erfassungssystem und den Bohr-Untersektoren geben Hinweise darauf, dass die Marktdynamik sich verbessert, da die Nachfrage weiter wächst und die Überangebote vor dem Jahresende abgebaut werden sollten.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Global Energy Sector

1^{ste} kwartaal 2012

De olieprijsen werden ondersteund door geopolitieke spanningen, voornamelijk in Iran, maar ook in Syrië en Egypte. Ook de betere indicatoren in de Verenigde Staten droegen bij tot een herstel nadat de olieprijsen vorig jaar waren gedaald. De prestaties in de energiesector verschilden sterk van segment tot segment. Voor de grote oliebedrijven waren er van alle kanten veel negatieve factoren: stijging van de stroomopwaartse kapitaaluitgaven, zwakke raffinagemarges, lage Amerikaanse gasprijsen en zwakke Europese gasvolumes. Sommige van die negatieve factoren - in het bijzonder de lage Amerikaanse gasprijsen en de zwakte van de downstream - zullen ook de komende maanden aanhouden. Dat belet niet dat de hoge olieprijs en de stijgende investeringsbudgetten voor de oliedienstenbedrijven veel goeds voorspellen voor de rest van 2012. Voornamelijk in de subsectoren die actief zijn in exploratie en seismische technologie, wijzen de meeste indicatoren in de richting van een verbetering van de marktdynamiek. Het segment Exploratie & Productie liep in de kijker met een fusie- en overnameactiviteit die een positieve impact had op het rendement van het fonds. De geruchten over een mogelijke nationalisering van YPF, het Argentijnse dochterbedrijf van Repsol, hadden dan weer een negatieve impact op de waarde van onze positie in Repsol. We blijven de focus leggen op bedrijven die naar verwachting meer dan gemiddeld zullen groeien. Onder meer de ontdekking van nieuwe olielagen kan een aanzienlijke toegevoegde waarde hebben voor geselecteerde geïntegreerde bedrijven, en meer specifiek voor ondernemingen die zich toeleggen op Exploratie & Productie.

2^{de} kwartaal 2012

Het kwartaal begon met de olieprijs die zijn hoogste piek bereikte sinds 2008. Het heropflakkeren van de eurocrisis en de aanhoudende signalen van groeivertraging in China stuurden de olieprijs van 125 \$ naar minder dan 90 USD. In deze context verminderden we onze posities in energieaandelen van de perifere landen, zoals Repsol (dat ook werd getroffen door de nationalisering van YPF in Argentinië), Iberdrola en GALP (dat ook leed onder de verkoopdruk van aandeelhouder ENI). De resulterende daling van de koers van het Repsol-aandeel woog op het relatieve rendement van het fonds. De vooruitzichten voor de energiesector en de olieprijs blijven sterk afhankelijk van de groeivooruitzichten voor de wereldeconomie en vooral van het sentiment tegenover de eurocrisis. De wereldwijde vraag naar olie houdt aan. Het Internationale energieagentschap heeft de globale prognose voor de vraag naar olie in 2012 zelfs licht verhoogd. De olieprijs kan in juli worden ondersteund door de strengere sancties tegen Iran, de seizoenseffecten en het feit dat veel grote olieproducerende landen een olieprijs van meer dan 85 USD nodig hebben om hun begroting in evenwicht te houden. Voor leveranciers van oliediensten zijn de investeringsbudgetten gunstige signalen voor de rest van het jaar. Vooral voor de subsectoren onderzeese apparatuur, seismische mapping en drilling wijzen de indicatoren op een verbetering in de marktdynamiek aangezien de vraag blijft groeien en er waarschijnlijk nog voor het einde van het jaar een einde zal komen aan de oververzadiging.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Global Energy Sector (suite)

3^{ème} trimestre 2012

Le prix du pétrole s'est envolé, le cours moyen du Brent dépassant les 107 USD contre 92 USD fin juin. Ce rebond s'explique à la fois par les préoccupations relatives à l'offre et à des considérations géopolitiques, et des facteurs saisonniers. La performance a cependant été très inégale entre les différents sous-secteurs du fonds. Les grandes compagnies d'exploration et de production comme Tullow Oil et BG Group sont restées à la traîne, les investisseurs se souciant davantage des risques de développement en l'absence de nouvelles politiques sur le front de l'exploration. Certaines sociétés d'E&P plus modestes ont nettement surperformé et largement contribué à la performance du fonds. La surpondération des sociétés de services pétroliers nous a également été favorable. Alors que l'inquiétude concernant la situation des pays européens de la périphérie s'estompait, les cours des actions de Repsol et de Galp se sont envolés - progressant de près de 30 % et soutenant, eux aussi, la performance du fonds. Les sociétés d'E&P et les compagnies de services pétroliers demeurent surpondérées dans le portefeuille par rapport aux grandes compagnies pétrolières. Selon nos prévisions, le cours du pétrole devrait continuer à fluctuer essentiellement en fonction de la situation géopolitique et du climat économique. Alors que certains catalyseurs favorables au cours du pétrole ces derniers mois (période des vacances aux États-Unis, saison des cyclones, fermetures de raffineries) commencent à s'estomper, une correction n'est pas à exclure. Selon nos estimations, le cours du Brent devrait osciller entre 90 et 110 USD, comme le suggèrent le coût de production marginal et les contraintes budgétaires au sein des pays de l'OPEP. Nous restons confiants dans l'évolution à long terme des prix pétroliers, compte tenu des perspectives de croissance démographique.

4^{ème} trimestre 2012

Le secteur pétrolier a continué à sous-performer le marché au 4^e trimestre vu l'absence de catalyseurs, elle-même liée à la stabilité des prix du pétrole et à l'afflux de nouvelles négatives en termes de baisse de la croissance de la production chez certains grands acteurs du marché, dont le BG Group. L'Agence internationale de l'énergie a également revu à la baisse ses prévisions pour la demande mondiale de pétrole au quatrième trimestre 2012. Les dépassements de coûts dans le cadre de grands projets comme les projets GNL australiens de Shell ont pénalisé le secteur. La performance du fonds a souffert des perspectives de baisse de la croissance de la production chez BG et de résultats décevants des missions d'exploration chez Tullow Oil. Les compagnies européennes de services pétroliers, qui avaient bien performé en 2012, n'ont pas bénéficié de nouvelles positives au dernier trimestre pour leur permettre de poursuivre sur leur lancée. Bénéficiant d'une hausse des prix, la recherche sismique a été l'un des segments les plus performants du secteur des services pétroliers, et a favorablement affecté la performance du fonds. Les perspectives pour 2013 dépendent de l'équilibre entre offre et demande, lequel dépendra à son tour de la consolidation de la reprise économique à l'échelle mondiale.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Global Energy Sector (continued)

Q3 2012

The oil price rebounded significantly, with the average Brent price over \$107 versus \$92 at end of the June. This rebound was linked to concerns about supply and geopolitics, and to seasonal factors. There was a substantial divergence among the fund's subsectors. Large Exploration & Production companies such as Tullow Oil and BG Group performed poorly because investors focused on the risks of development in the absence of positive exploration news. Some smaller E&P companies significantly outperformed and made a positive contribution to fund performance. The overweight positions in oil service companies also had a significant positive impact. The easing of concerns in the European periphery lifted the share prices of Repsol and Galp to almost 30% - which also contributed positively. We are maintaining our overweight on E&P and oil service companies relative to the large oil companies. We expect the oil price to remain very closely correlated to the geopolitical situation and the economic climate. Some positive drivers of the oil price over the last couple of months (US driving season, hurricane season, refinery shutdowns) are starting to fade, and this could make the oil price vulnerable to a correction. We see a range of USD 90-110 as a correct price for Brent oil, which is supported at the bottom by the marginal cost of production and the budgetary constraints in the OPEC countries. Our longer-term outlook for the oil price remains positive due to the demographic growth outlook.

Q4 2012

The oil sector continued to underperform the market during the fourth quarter with a lack of catalysts due to an unchanged oil price and continued negative newsflow in terms of reduced production growth for some big players in the market, such as BG Group. Also, the International Energy Agency reduced its estimates of global oil demand for the fourth quarter of 2012. Cost overruns on big projects like Australian LNG projects for Shell did not provide support either. The performance of the fund was negatively impacted mainly by the reduced production growth outlook by BG and some disappointing exploration results by Tullow Oil. The European oil services companies, which posted a strong performance in 2012, lacked the additional positive newsflow in the last quarter of the year to continue this strong performance. Seismic Survey was one of the strongest segments of the oil services sector, due to positive pricing momentum, and had a positive impact on the performance of the fund. The outlook for 2013 depends on the supply-demand balance, which will depend, in turn, on the continuation of the economic recovery in the global economy.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Global Energy Sector (Fortsetzung)

3. Quartal 2012

Der Ölpreis hat sich erheblich erholt, mit einem durchschnittlichen Brent-Preis über \$107 gegenüber \$92 Ende Juni. Dieser Anstieg hing mit Sorgen über die Belieferung und geopolitischen Sorgen und mit saisongebundenen Faktoren zusammen. Es gab enorme Unterschiede in den Teilfonds. Bedeutende Erschließungs- und Produktionsunternehmen wie Tullow Oil und GB Group haben schlechte Leistungen erbracht, weil die Anleger sich auf die Entwicklungsrisiken konzentrierten, in Abwesenheit von positiven Betriebsneuigkeiten. Einige kleinere E&P Unternehmen haben sehr gute Leistungen erbracht, und konnten einen positiven Beitrag zur Leistung des Fonds erbringen. Die Übergewichtung in Öl-Service Unternehmen hatte auch eine bedeutende positive Auswirkung. Die Erleichterung über die Sorgen in der europäischen Peripherie haben auch die Aktienpreise von Repsol und Galp auf beinahe 30 % angehoben - was sich auch positiv auswirkte. Wir halten unsere Übergewichtung in E&P und Öl-Service Unternehmen im Vergleich zu großen Ölunternehmen. Wir erwarteten, dass der Ölpreis eng mit der geopolitischen Situation und dem Wirtschaftsklima zusammenhängt. Einige positive Faktoren des Ölpreises in den letzten Monaten (US Fahrseason, die Zeit der Hurrikane und die Schließung von Raffinerien) lassen nach, so dass der Ölpreis anfällig für eine Berichtigung werden kann. Wir sehen eine Spannweite von USD90-110 als korrekten Brentpreis, was auch durch marginale Produktionskosten und dem Budgetanforderungen in den OPEC-Ländern unterstützt wird. Unsere langfristigen Aussichten für den Ölpreis bleiben aufgrund der Aussichten des demographischen Wachstums positiv.

4. Quartal 2012

Der Ölsektor hat während des vierte Quartals weiterhin eine schlechtere Leistung als der Markt erbracht, mit fehlenden Katalysatoren aufgrund des unveränderten Ölpreises und ständiger negativer Nachrichten im Bereich des reduzierten Produktionswachstums für einige bedeutende Akteure des Marktes wie BG Group. Die Internationale Energieagentur hat ihre Einschätzungen der globalen Nachfrage für der vierte Quartal 2013 herabgesetzt. Die hohen Kosten bei großen Projekten wie Australian LNG Projects für Shell brachten auch keine Hilfe. Die Leistung des Fonds war negativ von vielen reduzierten Produktionswachstumsaussichten von BG und einigen enttäuschenden Betriebsergebnissen von Tullow Oil beeinflusst. In den europäischen Ölserviceunternehmen, die im Jahr 2012 eine starke Leistung erbracht haben, fehlte es an zusätzlichen positiven Nachrichten im letzten Quartal des Jahres, um diese starke Leistung fortzusetzen. Seismic Survey war einer der stärksten Segmente des Ölservice-Sektors, aufgrund positiver Preismomente, und hatte eine positive Auswirkung auf die Leistung des Fonds. Die Aussichten von 2013 hängen vom Gleichgewicht Angebot-Nachfrage ab, was wiederum von der Fortsetzung der Wirtschaftserholung in der globalen Wirtschaft abhängt.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Global Energy Sector (vervolg)

3^{de} kwartaal 2012

De olieprijs veerde flink op: de average Brent steeg tot boven de \$107 tegen \$92 einde juni. Die stijging werd teweeggebracht door de bezorgdheid over de bevoorrading en over geopolitieke elementen en door seizoensgebonden factoren. De deelsectoren van het fonds verschilden onderling substantieel van elkaar. Grote Ontginnings- & Productiemaatschappijen zoals Tullow Oil en BG Group deden het slecht omdat de beleggers bij gebrek aan positief nieuws van het ontginningsfront hun aandacht toespitsten op de ontwikkelingsrisico's. Enkele kleinere O&P-maatschappijen deden het zeer goed en droegen in positieve zin bij tot de prestatie van het fonds. De overgewogen posities in de dienstverlenende bedrijven in de oliesector hadden ook een positieve weerslag. De verminderde bezorgdheid in de Europese perifere landen zorgden voor een stijging van de aandelenprijzen van Repsol en Galp tot bijna 30% - wat ook een positieve bijdrage leverde. Wij handhaven onze overweging in O&P en de dienstverlenende bedrijven van de oliesector in verband met de grote oliemaatschappijen. Wij verwachten dat de olieprijs en de geopolitieke situatie en het economisch klimaat nauw met elkaar verbonden zullen blijven. Een aantal positieve drivers van de olieprijs tijdens de voorbije paar maanden (vakantieperiode in de VS, orkaanseizoen, sluitingen van raffinaderijen) beginnen te vervagen, en dat zou de olieprijs kwetsbaar kunnen maken voor een correctie. Wij beschouwen een marge van 90-110 USD als een correcte prijs voor Brent-olie, die aan de onderzijde wordt ondersteund door de marginale kostprijs van de productie en de begrotingsvereisten in de OPEC-landen. Onze prognose op langere termijn voor de olieprijs blijft positief als gevolg van de verwachtingen op het vlak van de demografische groei.

4^{de} kwartaal 2012

In het vierde kwartaal presteerde de oliesector opnieuw minder goed dan de markt. De katalysatoren ontbraken omdat de olieprijs onveranderd bleef en er aanhoudend negatieve nieuwsberichten kwamen over een afname van de productiegroei bij enkele grote spelers in de markt, waaronder BG Group. Bovendien verlaagde het Internationaal Energieagentschap de ramingen voor de wereldwijde vraag naar olie voor het 4e kwartaal 2012. De kostenoverschrijdingen van grote projecten zoals de Australische LNG-projecten voor Shell waren evenmin gunstig. Vooral de verlaging van de prognose voor de productiegroei van BG en enkele teleurstellende exploratieresultaten van Tullow Oil wogen op de performance van het fonds. De Europese oliedienstenbedrijven, die goed presteerden in 2012, konden in het laatste jaar onvoldoende positief nieuws brengen om die opwaartse trend voort te zetten. Seismisch onderzoek was een van de sterkste segmenten in de oliedienstensector dankzij het positieve prijsmomentum en had een positieve impact op het rendement van het fonds. De vooruitzichten voor 2013 zijn afhankelijk van het evenwicht vraag-aanbod dat op zijn beurt afhangt van de voortzetting van het herstel van de wereldeconomie.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Europe Finance Sector

1^{er} trimestre 2012

Au cours du dernier trimestre, les marchés des actions ont fortement rebondi grâce à une intervention décisive de la BCE, qui a finalement apporté des liquidités massives aux banques (sous la forme d'une opération LTRO). Les banques ont dès lors réagi très positivement et l'indice a gagné près de 20 %. Les meilleures performances ont été réalisées par KBC et les banques britanniques. Les compagnies d'assurances et les entreprises financières diversifiées ont réagi comme les banques. Les actions à bêta élevé et les sociétés exposées au sud de l'Europe ont été particulièrement prisées (Aegon, Ageas et Legal & General). Enfin, les actions immobilières ont réagi plus modestement (+12 %) au fur et à mesure que les investisseurs ont abandonné leurs craintes d'un resserrement du crédit. Nous estimons que bien que les valeurs financières aient atteint leur juste valeur dans le monde, certaines poches de performance subsistent. Par exemple, malgré d'excellentes performances, nous restons convaincus de la valeur intrinsèque de KBC.

2^{ème} trimestre 2012

Au cours du dernier trimestre, les marchés des actions européennes ont fortement chuté, le résultat des opérations LTRO de la BCE s'avérant moins décisif que prévu et l'Espagne et ses banques étant aspirées dans un cercle particulièrement vicieux. Les banques ont donc réagi très négativement et l'indice a cédé plus de 20 %. Des banques défensives comme HSBC et certaines institutions suédoises (moins directement exposées au marasme de l'euro) ont tiré leur épingle du jeu. Les entreprises financières diversifiées et les compagnies d'assurances ont un peu mieux résisté - ne perdant respectivement que 13 et 16 %. Les actions à bêta élevé et les sociétés exposées au sud de l'Europe ont plongé (CNP, Aviva ou Mapfre). Enfin, les actions immobilières ont affiché une plus grande stabilité (-3 %). Nous pensons que, dans l'ensemble, les valeurs financières ont retrouvé leur attrait. Mais nous continuons à privilégier la qualité, par exemple, nous sommes convaincus de la valeur intrinsèque de KBC, BNP et BBVA.

3^{ème} trimestre 2012

Durant le dernier trimestre, les marchés européens des actions ont connu un net rebond, les autorités indiquant sans détours qu'elles étaient prêtes à agir et à injecter à nouveau des liquidités dans l'économie. Les spreads des obligations souveraines européennes se sont quelque peu repliés. Les banques ont réagi très positivement et l'indice a progressé de près de 20 %. Les banques présentant un risque souverain mais jouissant de ratios de capitaux relativement robustes (Société Générale, Unicredit, KBC, ...) ont tiré leur épingle du jeu. Les sociétés financières diversifiées et les compagnies d'assurance ont gagné quant à elles 15 % et 16 % respectivement. Les investisseurs se sont intéressés en particulier aux actions à bêta élevé et aux sociétés exposées à l'Europe méridionale (Ageas, Aviva ou Generali), ainsi que, de manière plus surprenante, aux actions immobilières (+10 %). Étant donné que, d'une façon générale, les actions financières n'offrent plus beaucoup de potentiel de hausse, nous pensons maintenir notre biais qualitatif et pourrions même envisager d'opter pour des valeurs plus défensives. A plus long terme, nous restons convaincus de la valeur intrinsèque de KBC, BNP et BBVA.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Europe Finance Sector

Q1 2012

Over the last quarter, the equity markets strongly rebounded, thanks to decisive action from the ECB, which finally provided massive liquidity to the banks (in the form of an LTRO). The banks therefore reacted very positively and the index gained close to 20%. The strongest performers were KBC and the UK banks. Diversified financial and insurance companies reacted in line with the banks. High beta stocks and companies exposed to Southern Europe were particularly popular (Aegon, Ageas and Legal & General). Finally, real estate stocks reacted more modestly (+12%) as investors gradually put aside their credit-crunch fears. Our view is that, globally, although financial stocks have reached their fair value, some pockets of performance remain. As an example, despite the strong performance, we remain convinced of the value embedded in KBC.

Q2 2012

Last quarter, the European equity markets strongly deteriorated as the consequences of the ECB's LTRO action appeared less decisive than anticipated and as Spain and its banks were drawn into a very vicious circle. The banks therefore reacted very negatively and the index lost more than 20%. Strongest performers were the defensive HSBC and some Swedish banks (little direct exposure to the Euro mess). Diversified financials and insurance companies reacted somewhat better, losing only 13% and 16%. In particular, high beta stocks and companies exposed to Southern Europe were dumped (CNP, Aviva or Mapfre). Finally real estate stocks appeared more stable (-3%). Our view is that, globally, financial stocks are again attractive. However, we are keeping our qualitative bias, e.g. we remain convinced by the value embedded in KBC, BNP and BBVA.

Q3 2012

Over the last quarter, the European equity markets strongly rebounded, with the authorities clearly indicating that they were ready to act and were once again putting liquidity on the table. European sovereign spreads somewhat retrenched. The banks, in short, reacted very positively and the index gained close to 20%. Strongest performers were banks with a sovereign risk but with relatively solid capital ratios (Société Générale, Unicredit, KBC, ...). Diversified financials & insurance companies, reacting, gained 15% and 16%. High beta stocks and companies exposed to southern Europe were particular objects of desire (Ageas, Aviva or Generali), as were, perhaps surprisingly, real-estate stocks (+10%). Our view is that, as, globally, financial stocks no longer offer much upside, we should keep our qualitative bias; we may even consider switching to more defensive names. Longer-term, we remain convinced by the value embedded in KBC, BNP and BBVA.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Europe Finance Sector

1. Quartal 2012

Im letzten Quartal haben die Aktienmärkte sich erheblich verbessert, dank der entscheidenden Aktion der EZB, die den Banken (in Form eines LTRO) massive Liquiditäten verschafft hat. Die Banken haben sehr positiv reagiert und der Index konnte mit einem Gewinn von rund 20% abschließen. Die stärksten Leistungen erbrachten KBC und die britischen Banken. Diversifizierte Finanz- und Versicherungsunternehmen haben wie die Banken reagiert. Hohe Beta-Aktien und Unternehmen mit Positionen in Südeuropa waren besonders beliebt (Aegon, Ageas und Gesetzlich und Allgemein). Die Immobilienaktien schließlich haben etwas bescheidener reagiert (+12%), da die Investoren ihre Sorge vor der Kreditklemme langsam beiseite legen konnten. Wir sind der Meinung, dass einige Leistungen weiter erhalten bleiben, auch wenn die Finanzaktien ihren fairen Wert erreicht haben. Als Beispiel bleiben wir trotz der starken Leistung vom Wert der KBC überzeugt.

2. Quartal 2012

Im letzten Quartal haben die europäischen Aktienmärkte sich stark verschlechtert, da die LTRO Aktion der EZB sich als weniger entscheidend ergab als erwartet und da Spanien und seine Banken in einen Teufelskreis geraten sind. Die Banken haben sehr negativ reagiert und der Index hat rund 20% verloren. Die stärksten Leistungen erbrachten die defensiven HSBC und einige schwedische Banken (wenig direkte Positionen im Euro). Diversifizierte Finanz- und Versicherungsunternehmen haben etwas besser reagiert und nur 13% und 16% verloren. Ganz besondere hohe Beta-Aktien und Gesellschaften mit Positionen in Südeuropa wurden abgeworfen (CNP, Aviva oder Mapfre). Letztendlich waren Immobilienaktien etwas stabiler (-3%). Wir sind der Meinung, dass Finanzaktien wieder attraktiv sind. Wir halten aber unsere Qualitätspositionen, d.h. wir sind vom Wert in KBC, BNP und BBVA überzeugt.

3. Quartal 2012

Im letzten Quartal haben die europäischen Aktienmärkte erheblich anziehen können, da die Behörden eindeutig angaben, dass sie bereit zum Handeln waren, und sie legten erneut flüssige Mittel auf den Tisch. Die europäischen Hoheitsspreads zogen sich jedoch zusammen. Die Banken haben kurzum sehr positiv reagiert und der Index hat um 20% gewinnen können. Die stärksten Sektoren waren Banken mit einem Hoheitsrisiko aber relativ soliden Kapitalkennzahlen (Société Générale, Unicredit, KBC, ...). Diversifizierte Finanz- und Versicherungsgesellschaften reagierten und konnten 15% und 16% erreichen. Hohe Beta-Aktien und Unternehmen mit Positionen in Südeuropa waren ganz besonders Ziel des Verlangens (Ageas, Aviva oder Generali), genau wie vielleicht überraschend Immobilienaktien (+10%). Unserer Meinung nach bieten Finanzaktien nicht mehr länger Spielraum nach oben, wir sollten uns an unsere qualitativen Positionen halten, wir könnten sogar defensiver Namen aufnehmen. Langfristig bleiben wir vom Wert in KBC, BNP und BBVA überzeugt.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Europe Finance Sector

1^o kwartaal 2012

Het laatste kwartaal lieten de aandelenmarkten een fors herstel optekenen dankzij een beslissende actie van de ECB, die eindelijk massaal liquiditeiten ter beschikking stelde van de banken (in de vorm van een LTRO). De banken reageerden daar heel positief op en de index steeg bijna 20%. De sterkste prestaties kwamen op naam van KBC en de Britse banken. Gediversifieerde financiële en verzekeringsbedrijven reageerden in lijn met de banken. Aandelen met een hoge bèta en van bedrijven die zijn blootgesteld aan Zuid-Europa, waren bijzonder populair (Aegon, Ageas en Legal & General). Tot slot reageerden de vastgoedaandelen op een meer bescheiden manier (+12%), omdat de beleggers geleidelijk hun angst voor een credit crunch naast zich neer legden. Hoewel de financiële aandelen hun eerlijke waardering hebben bereikt, blijft er volgens ons toch nog hier en daar wat stijgingspotentieel. Ondanks de sterke prestatie van het aandeel blijven we bijvoorbeeld overtuigd van de waarde die in KBC zit.

2^{de} kwartaal 2012

Vorig kwartaal daalden de Europese aandelenmarkten fors omdat de LTRO-maatregelen van de ECB minder beslissend gevolgen hadden dan verwacht en omdat Spanje en de Spaanse banken in een neerwaartse spiraal terechtkwamen. De banken reageerden erg negatief en de index verloor meer dan 20%. De sterkste presteerders waren de defensieve HSBC en enkele Zweedse banken (geringe directe exposure aan de eurocrisis). Financieel divers en verzekeringsmaatschappijen presteerden iets beter en verloren slechts 13% en 16%. Vooral aandelen met hoge bèta en bedrijven met exposure aan Zuid-Europa werden gedumpt (CNP, Aviva en Mapfre). Vastgoed bleek meer stabiel (-3%). We zijn van mening dat de financiële aandelen globaal opnieuw aantrekkelijk zijn. We behouden echter onze voorkeur voor kwaliteit en blijven bijvoorbeeld overtuigd van de inherente waarde van KBC, BNP en BBVA.

3^{de} kwartaal 2012

In het afgelopen kwartaal zijn de Europese aandelenmarkten sterk gestegen omdat de overheid er duidelijk op heeft gewezen dat zij bereid was te handelen en eens te meer liquide middelen op de tafel hebben gelegd. De spreads op de Europese overheidsobligaties zijn ietwat gekrompen. De banken hebben onmiddellijk zeer positief gereageerd en de index steeg tot nagenoeg 20%. De sterkste prestaties kwamen van de banken met een landenrisico maar met een vrij sterke verhouding van eigen vermogen tot totale activa (Société Générale, Unicredit, KBC, ...). Gespreide financiële & verzekeringsmaatschappijen die reageerden, stegen met 15 en 16%. Aandelen met een hoge beta en ondernemingen met een exposure op Zuid-Europa waren bijzonder gegeerd (Ageas, Aviva of Generali), net als, misschien verrassend, vastgoedaandelen (+ 10%). Aangezien financiële aandelen wereldwijd niet langer veel haussepotentieel bieden, moeten we onze kwalitatieve bias behouden. We kunnen zelfs overwegen om op meer defensieve namen over te schakelen. Op langere termijn blijven we overtuigd van de waarde verbonden aan KBC, BNP en BBVA.

Dexia Equities L

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Europe Finance Sector (suite)

4^{ème} trimestre 2012

Le dernier trimestre de l'année 2012 a été marqué par une belle performance des marchés européens, grâce à l'abondance de liquidités et à la crédibilité accrue du soutien à l'euro par les autorités. Les spreads des obligations souveraines européennes ont poursuivi leur mouvement de repli. Dans ce climat, les banques ont une fois de plus surperformé et l'indice a progressé de près de 4 %. Les banques ont tiré leur épingle du jeu, annonçant des plans de restructuration crédibles (UBS) ou des perspectives de croissance favorables (Société Générale, Erste Bank, KBC, ...). Les sociétés financières diversifiées et les compagnies d'assurance ont gagné quant à elles 5 % et 7 % respectivement. Les actions à bêta élevé ou les sociétés exposées à l'Europe méridionale ont suscité un engouement tout particulier (Ageas, Aviva ou Generali), de même (enfin) que les actions immobilières (+6 %). Nous restons confiants dans le secteur, même si nous pensons que, dans l'ensemble, le potentiel de hausse des actions financières est désormais plus limité. Nous maintenons dès lors notre biais qualitatif et nous pourrions envisager d'opter pour des valeurs plus défensives. A plus long terme, nous restons convaincus de la valeur intrinsèque de KBC, BNP et BBVA.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Europe Finance Sector (continued)

Q4 2012

Over the last quarter, the European equity markets performed well as the authorities became more and more credible in their support for the Euro and as liquidity was plentiful. European sovereign spreads continued to retrench. Banks therefore continued to outperform and the index gained close to 4%. The strongest performers were the banks, which announced credible restructuring plans (UBS) or future profitable growth prospects (Société Générale, Erste Bank, KBC, ...). Diversified financial & insurance companies gained 5% and 7% respectively. High beta stocks or companies exposed to Southern Europe were particularly popular (Ageas, Aviva or Generali) as were, finally, even real estate stocks (+6%). We are keeping a constructive view on the sector even if we believe that, globally, financial stocks no longer offer as much upside. That's why we are keeping our qualitative bias and may look to switch to more defensive names. Longer term, we remain convinced of the value embedded in KBC, BNP and BBVA.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Europe Finance Sector (Fortsetzung)

4. Quartal 2012

Im letzten Quartal haben die europäischen Aktienmärkte gute Leistungen erbracht, da die Behörden immer glaubwürdiger in ihrer Unterstützung des Euro wurden und da es ausreichend liquide Mittel gibt. Die europäischen Hoheitsspreads ziehen sich zusammen. Banken konnten deshalb bessere Leistungen erbringen und der Index schloss mit einem Zuwachs von 4% ab. Die stärksten Leistungen kamen von Banken, die glaubwürdige Umstrukturierungspläne (UBS) und zukünftigen rentablen Wachstumsmöglichkeiten (Société Générale, Erste Bank, KBC...) ankündigten. Diversifizierte Finanz- und Versicherungsgesellschaften haben jeweils 5 und 7% gewinnen können. Hohe Betaaktien oder Unternehmen mit Positionen in Südeuropa waren besonders beliebt (Ageas, Aviva oder Generali) genau wie, endlich, die Immobilienaktien(+6%). Wir behalten eine konstruktive Vision des Sektors, auch wenn wir glauben, dass ganz global Finanzaktien nicht mehr länger wachsen werden. Aus diesem Grund behalten wir unsere qualitativen Positionen und schauen wir uns defensivere Namen an. Langfristig bleiben wir von den Werten in KBC, BNP und BBVA überzeugt.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Europe Finance Sector (vervolg)

4^{de} kwartaal 2012

Tijdens het laatste kwartaal zetten de Europese aandelenmarkten een sterke prestatie neer. Dat was te danken aan de toegenomen geloofwaardigheid van de plannen van de overheid om de euro te steunen en aan het feit dat er liquiditeiten in overvloed ter beschikking waren. De spreads op de Europese staatsobligaties bleven dalen. De banken zetten dan ook hun outperformance voort en de index klokte uiteindelijk bijna 4% hoger af. De sterkste prestaties kwamen op naam van de banken die geloofwaardige herstructureringsplannen aankondigden (UBS) of toekomstige winstgroeivooruitzichten formuleerden (Société Générale, Erste Bank, KBC, ...). Gediversifieerde financiële en verzekeringsbedrijven gingen er met respectievelijk 5% en 7% op vooruit. Aandelen met een hoge bèta en bedrijven die erg actief zijn in Zuid-Europa, waren bijzonder populair (Ageas, Aviva of Generali). En ook de vastgoedaandelen (+6%) mochten zich verheugen in een grote belangstelling. We behouden een constructieve visie op de sector, al denken we globaal genomen dat financiële waarden niet veel stijgingspotentieel meer hebben. Vandaar dat we blijven focussen op kwaliteit en mogelijk zullen uitkijken om over te schakelen op meer defensieve namen. Voor de langere termijn blijven we ervan overtuigd dat er heel wat waarde schuilt in de aandelen KBC, BNP en BBVA.

Dexia Equities L

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Europe High Dividend

1^{er} trimestre 2012

Le premier trimestre 2012 a été excellent pour les actions européennes. Le sauvetage même provisoire de la Grèce, d'une part et une économie américaine en accélération, d'autre part, ont poussé fortement à la hausse les actions européennes. La hausse du premier trimestre s'est faite avec une volatilité de plus en plus faible et avec des taux long très bas. Ces deux éléments, s'ils ne devaient pas changer, pourraient induire le début d'une tendance haussière durable. Les valeurs génératrice de cash flows et payant des dividendes supérieurs se sont bien comportées, sans atteindre la performance de valeurs à faibles cash flows ou fortement endettées. Au niveau sectoriel, ce sont les secteurs cycliques qui ont porté le plus les marchés. En premier lieu les banques, dont la prime de risque était extrême, puis ensuite les biens de consommation (l'automobile, le luxe), la technologie et dans une moindre mesure, les cycliques industrielles. Au niveau des devises, l'euro a arrêté sa chute face au dollar. Dans les prochains mois, nous suivrons de près les volatilités et la macroéconomie américaine et chinoise. Sans problème de ce côté, les actions européennes devraient continuer leur hausse vu leur attractivité.

2^{ème} trimestre 2012

Le deuxième trimestre a été mouvementé pour les actions européennes, la crise de la zone euro ayant de nouveau été le premier centre d'intérêt. A côté d'élections grecques difficiles, les nouvelles relatives au secteur bancaire espagnol et l'évolution économique ont fait craindre une implosion de la zone euro. Au niveau global, la Chine et certains grands pays émergents d'une part et les États-Unis d'autre part, ont connu un certain ralentissement de leur croissance. Dans ce contexte, les marchés européens ont d'abord perdu tous leurs gains obtenus depuis le début d'année avant de rebondir dans l'espoir d'avancées politiques pour le début de l'été. Au niveau sectoriel, l'industrie mondiale, les services pétroliers et les matériaux ont souffert d'une décélération économique globale et les banques ont subi la panique des investisseurs sur l'avenir de la zone euro. Du côté positif, les secteurs liés à la consommation, comme le luxe, l'hôtellerie ou les boissons ont profité d'excellentes tendances. La stratégie « dividende » a été profitable grâce à la présence en portefeuille d'entreprises axées sur la génération de cash et le retour des bénéfices vers les actionnaires. Le portefeuille devrait surperformer dans un environnement incertain.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Europe High Dividend

Q1 2012

The first quarter of 2012 was an excellent period for European stocks. The rescue, however temporary, of Greece on the one hand and the gathering pace of the American economy on the other pushed European stocks up strongly. The increase seen in the first quarter was accompanied by increasingly weaker volatility and very low long-term rates. These two elements, provided they do not change, could prompt the beginnings of a lasting upward trend. Securities generating cash flows and paying higher dividends performed well, without reaching the performance levels of securities with weak cash flows or high levels of indebtedness. In terms of sector, the markets were carried mostly by the cyclical sectors. Firstly the banks, whose risk premium was extreme, followed by consumer goods (cars, luxury items), technology and to a lesser extent, industrial cyclicals. As regards currencies, the euro stopped falling against the dollar. In the coming months we will be keeping a close eye on volatility and the American and Chinese macroeconomic situation. If there are no problems here, European stocks should continue to rise given their attractiveness.

Q2 2012

The second quarter proved to be a turbulent time for European stocks, with the eurozone crisis once again the main focus of attention. Alongside difficult Greek elections, the news about the Spanish banking sector and economic developments gave rise to fears that the eurozone would implode. At world level, China and a number of major emerging countries on the one hand and the United States on the other saw growth slow to a certain extent. In this context, the European markets initially lost all the gains made since the start of the year before bouncing back on hopes of political progress for the start of the summer. At sector level, world industry, oil services and materials suffered as a result of the global economic slowdown and the banks were adversely affected by panic among investors about the future of the eurozone. On the positive side, consumption-related sectors such as luxury goods, the hotel business or beverages benefited from excellent trends. The "dividend" strategy was profitable thanks to the presence in the portfolio of companies that focus on the generation of cash and the return of profits to shareholders. The portfolio is expected to outperform in an uncertain environment.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Europe High Dividend

1. Quartal 2012

Das erste Quartal 2012 war für die europäischen Aktien hervorragend. Die wenn auch vorläufige Rettung von Griechenland einerseits und die Beschleunigung der amerikanischen Wirtschaft andererseits haben die europäischen Aktien unterstützt. Die Steigerung des ersten Quartals erfolgte mit einer schwächeren Volatilität und einem sehr niedrigen langfristigen Zinssatz. Diese beiden Elemente, wenn sie nicht ändern, können den Beginn eines nachhaltigen Aufwärtstrend darstellen. Die Werte, die Cash Flow schaffen und höhere Dividenden auszahlen, haben sich besser verhalten, ohne jedoch die Leistung der Werte mit schwachem Cash Flow oder den stark verschuldeten Werten zu erreichen. Auf Ebene der Sektoren haben die zyklischen Sektoren die Märkte am Besten getragen. An erste Stelle die Banken, deren Risikoprämie extrem war, danach die Verbrauchsgüter (Automobil, Luxus), die Technologie und in geringerem Maße die zyklischen Industriewerte. Auf Ebene der Währungen hat der Euro seinen Sturz gegenüber dem Dollar aufhalten können. In den nächsten Monaten verfolgen wir die Volatilität und die Volkswirtschaft in den USA und China. Ohne Probleme sollten die europäischen Aktien aufgrund ihrer Attraktivität weiter nach oben gehen.

2. Quartal 2012

Das zweite Quartal war für die europäischen Aktien sehr bewegt, da die Krise der Eurozone erneut im Mittelpunkt des Interesses stand. Neben den schwierigen griechischen Wahlen haben Meldungen über den spanischen Banksektor und die Wirtschaftsentwicklung einen Zusammenbruch der Eurozone fürchten lassen. Auf globaler Ebene haben China und gewisse Schwellenländer einerseits und die Vereinigten Staaten andererseits eine gewisse Drosselung ihres Wachstums erlebt. In diesem Kontext haben die europäischen Märkte an erster Stelle ihre seit Anfang des Jahres gemachten Gewinne verloren, bevor Sie wieder in der Hoffnung politischer Fortschritte Anfang Sommer ansteigen konnten. Auf Ebene der Sektoren haben die globale Industrie, die Erdöldienste und Materialien unter der globalen wirtschaftlichen Drosselung gelitten und die Banken haben die Panik der Anleger im Rahmen der Zukunft der Eurozone hinnehmen müssen. Positiv ist, dass die verbrauchsgebundenen Sektoren wie Luxus, Gastgewerbe oder Getränke die hervorragenden Tendenzen ausnutzen konnten. Die „Dividendenstrategie“ war aufgrund der Anwesenheit im Portfolio von Unternehmen, die sich auf die Schaffung von liquiden Mitteln und die Auszahlung von Gewinnen an die Aktionäre konzentrieren, sehr rentabel. Das Portfolio müsste eine bessere Leistung in diesem ungewissen Umfeld erbringen.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Europe High Dividend

1^o kwartaal 2012

Het eerste kwartaal van 2012 was uitstekend voor de Europese aandelen. De voorlopige redding van Griekenland enerzijds en de versnelling van de Amerikaanse economie anderzijds leverden een forse bijdrage tot de koersstijging van de Europese aandelen. De koersstijgingen van het eerste trimester trokken zich op aan een steeds minder volatiele achtergrond en een heel lage langetermijnrente. Indien beide elementen niet veranderen, zouden ze het begin kunnen inluiden van een duurzame stijgende trend. De aandelen van bedrijven die cashflow genereren en hogere dividenden uitkeren, scoorden niet slecht, weliswaar zonder dezelfde performance te kunnen neerzetten als de aandelen van bedrijven met zwakke cashflows en hoge schulden. Vooral de cyclische sectoren tilden de markten naar een hoger niveau. Het ging in de eerste plaats om de banken waarvoor de risicopremie voordien extreem hoog was. Verder stegen ook de leveranciers van consumptiegoederen (auto's, luxeproducten), de technologiebedrijven en in mindere mate de cyclische sectoren uit de industrie. Op de deviezenmarkt kon de euro een punt zetten achter zijn terugval ten opzichte van de dollar. De komende maanden zullen we van nabij de volatiliteit en de Amerikaanse en Chinese macro-economische cijfers opvolgen. Indien er van die kant geen problemen opduiken, moeten de aandelen uit de eurozone gezien hun aantrekkelijkheid normaal hun koersstijgingen kunnen voortzetten.

2^o kwartaal 2012

Het was een bewogen tweede kwartaal voor Europese aandelen omdat de crisis in de eurozone opnieuw alle aandacht opeiste. Naast de moeilijke Griekse verkiezingen deden ook het nieuws over de Spaanse banksector en de economische evolutie vrezden voor een implosie van de eurozone. Op wereldniveau kampten China en bepaalde grote opkomende landen enerzijds en de Verenigde Staten anderzijds met groeivertraging. In die context verloren de Europese markten eerst alle winst die ze sinds het begin van het jaar hadden geboekt, om vervolgens te herstellen dankzij de hoop op politieke vooruitgang tegen het begin van de zomer. Op sectorniveau leden de wereldwijde industrie, de oliediensten en de grondstoffen onder de wereldwijde groeivertraging en werden de banken getroffen door de paniek van de beleggers over de toekomst van de eurozone. Aan positieve zijde profiteerden de consumentengerelateerde sectoren, zoals luxegoederen, hotels en dranken van uitstekende trends. De “dividend” strategie was winstgevend omdat we bedrijven in portefeuille hebben die focussen op het genereren van cash en winstuitkering aan de aandeelhouders. De portefeuille zou outperformance moeten genereren in een onzekere omgeving.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Europe High Dividend (suite)

3^{ème} trimestre 2012

Le troisième trimestre a été volatil mais positif pour les actions européennes. Les incertitudes puis les décisions politiques, ainsi que les actions concrètes de la banque centrale européenne ont donné la direction aux investisseurs. Après un mois de juillet difficile, les actions européennes ont rebondi en août et septembre. Ce sont surtout les financières qui ont tiré les marchés. La prime de risque sur les banques de la zone euro s'est réduite fortement en même temps que la détente sur les taux souverains espagnols et italiens. On a assisté aussi à une rotation du style « croissance », devenu cher, vers le style « value » domestique devenu très bon marché. La poursuite de cette tendance dépendra des mesures concrètes des différents États de la zone euro quant à leurs déficits mais aussi quant aux mesures prises pour soutenir la croissance. Dans cet environnement, le portefeuille s'est très bien comporté. L'achat de valeurs des secteurs de la finance et des services aux collectivités en mai et juin à des prix attractifs a fortement aidé la performance.

4^{ème} trimestre 2012

Le quatrième trimestre 2012, favorable aux marchés des actions, a été marqué par la confirmation d'une relance en Asie et en Chine, faisant une fois de plus de cette région le moteur de la croissance économique mondiale et par de nouveaux signes d'une amélioration graduelle aux États-Unis, avec notamment le redressement du marché du logement et un léger tassement du taux de chômage. L'Europe est restée le maillon faible, en raison de sa politique d'austérité budgétaire. Les derniers indices de confiance, comme le baromètre du climat des affaires en Allemagne (IFO), traduisent une amélioration modérée et autorisent à penser que l'on a probablement passé le creux de la vague. La politique monétaire reste conciliante, les États-Unis ayant initié un nouveau programme d'assouplissement quantitatif, avec garantie de faibles taux d'intérêt. La réélection de Barack Obama pour un nouveau mandat et la perspective d'éviter la falaise budgétaire aux États-Unis ont également soutenu le marché en fin d'année. Basé sur la génération de cash flow et un levier financier approprié, notre processus de sélection d'actions a donné d'excellents résultats, compte tenu du niveau de risque réduit y afférent. Nous pensons qu'en 2013 les sociétés offrant un haut potentiel de génération de cash flow devraient bénéficier de l'arbitrage des obligations souveraines et d'entreprises.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Europe High Dividend (continued)

Q3 2012

The third quarter was volatile but positive for European shares. The various uncertainties and political decisions, as well as the positive action taken by the European Central Bank gave direction to investors. After a difficult July, European shares recovered in August and September. The markets were driven in particular by financial stocks. The risk premium on banks in the eurozone fell sharply at the same time as the relaxation on Spanish and Italian sovereign rates. There was also a rotation from the "growth" style, which had become too expensive, to a domestic "value" style that had become very cheap. Continuing this trend will depend on the actual measures taken by States in the eurozone to deal with their deficit, as well as on measures taken to support growth. In this environment, the portfolio performed very well. Buying equities in the sectors for finance and services to local authorities in May and June assisted performance considerably.

Q4 2012

The fourth quarter of 2012 – a decent one for the stock markets – was characterised by (a) further recovery in Asia and China, making this zone again the world's growth engine, and (b) the US showing further signs of gradual improvement, as witnessed by its housing market and slightly declining unemployment rates. Europe remained the weakest link due to budgetary discipline. The latest confidence statistics, like December's German IFO, do, however, point to a slight improvement and could suggest that the bottom has been reached. Monetary policy has also continued to remain supportive with, in the US, a new long-term bond-purchase programme guaranteeing low interest rates. The re-election of Obama for a new term and hopes of the fiscal cliff in the US being avoided further helped the markets towards year end. Our stock-picking process based on free cash flow generation and adequate financial leverage performed very well taking account of its lower risk. For 2013, we believe companies with high cash flow generation should benefit from the arbitrage from corporate credits and government bonds.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Europe High Dividend (Fortsetzung)

3. Quartal 2012

Das dritte Quartal war für die europäischen Aktien eher volatil aber positiv. Die Unsicherheiten, die politischen Entscheidungen sowie die konkreten Aktionen der europäischen Zentralbank haben den Anlegern die Richtung gewiesen. Nach einem schwierigen Monat Juli haben die europäischen Aktien August und September anziehen können. Vor allem die Finanzmärkte haben die Märkte getrieben. Die Risikoprämie auf Banken der Eurozone hat sich stark zusammen mit der Entspannung der Zinsen für spanische und italienische Hoheitsanleihen reduziert. Wir haben auch erlebt, dass man vom Stil „Wachstum“, der teuer wird, auf den Stil „Wert“ übergeht, der sehr billig geworden ist. Die Fortsetzung dieser Tendenz hängt von konkreten Maßnahmen in verschiedenen Staaten der Eurozone bzgl. ihrer Defizite, aber auch hinsichtlich der Maßnahmen zur Unterstützung des Wachstums ab. In diesem Umfeld hat das Portfolio sich sehr gut bewähren können. Der Kauf der Finanzwerte und der Kollektivitätsdienste im Mai und Juni zu attraktiven Preisen hat die Leistung stark unterstützt.

4. Quartal 2012

Der vierte Quartal 2012 - ein dezentes Quartal für die Aktienmärkte - war gekennzeichnet (a) durch eine weitere Erholung in Asien und China, so dass diese Zone erneut zum Wachstumsmotor der Welt wurde, und (b) durch eine weitere Verbesserung der US-amerikanischen Zahlen, wie im Immobilienmarkt und einer leicht rückläufigen Arbeitslosenrate. Europa bleibt das schwächste Glied aufgrund der Haushaltsdisziplin. Die letzten Vertrauensstatistiken, wie der IFO Deutschlands im Dezember, weisen jedoch auf eine leichte Verbesserung und geben an, dass der Boden erreicht wurde. Die Währungspolitik bleibt auch weiter eine große Hilfe, mit einem neuen langfristigen Programm für Anleihenkauf, die niedrige Zinsen garantieren, in den USA. Die Wiederwahl von Obama und die Hoffnung, dass das „fiscal cliff“ in den USA vermieden werden kann, unterstützen weiter die Märkte am Jahresende. Unser Aktienauswahl auf der Grundlage von freier Cashflow Erzeugung und angemessenen Finanzhebeln hat unter Berücksichtigung des niedrigeren Risikos gute Leistungen erbracht. Für 2013 denken wir, dass Unternehmen mit der höchsten Cashflow Erzeugung die Arbitrage aus Unternehmenskrediten und Staatsanleihen ausnutzen können.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Europe High Dividend (vervolg)

3^{de} kwartaal 2012

Het derde kwartaal was volatiel maar viel positief uit voor de Europese aandelen. De politieke onzekerheid en daarna de politieke beslissingen, alsook het concrete optreden van de Europese Centrale Bank hebben de beleggers de richting gewezen. Na een moeilijke maand juli veerden de Europese aandelen in augustus en september op. Vooral de financiële waarden trokken de markten. De risicopremie voor de banken van de eurozone is fors gedaald op hetzelfde ogenblik dat de Spaanse en de Italiaanse soevereine rentevoeten zich hebben ontspannen. Zo maakten wij een rotatie mee van de zgn. „groei“-stijl, die duur geworden is, naar de binnenlandse „waarde“-stijl, die erg goedkoop geworden is. Of die trend aanhoudt, zal afhangen van de concrete maatregelen die werden getroffen ter ondersteuning van de groei. Tegen die achtergrond hield de portefeuille goed stand. De aankoop van waarden van de sectoren finance en nutsvoorzieningen in mei en juni tegen interessante prijzen heeft de prestatie een flink eind op weg geholpen.

4^{de} kwartaal 2012

In het vierde kwartaal van 2012 presteerden de aandelenmarkten vrij behoorlijk. Het trimester werd gekenmerkt door a) een verder herstel in Azië en China, waardoor deze regio opnieuw een van de groeimotoren van de wereldeconomie is, en b) aanhoudende signalen van geleidelijke verbetering in de Verenigde Staten, zoals blijkt uit de evolutie van de huizenmarkt en de dalende werkloosheidscijfers. Wegens de begrotingsdiscipline bleef Europa de zwakste schakel. Daar staat echter tegenover dat de jongste vertrouwensbarometers, zoals de Duitse IFO van december, op een lichte verbetering wijzen en laten uitschijnen dat de bodem misschien wel is bereikt. Ook het soepele monetaire beleid, met in de Verenigde Staten een nieuw langetermijnprogramma om obligaties op te kopen en de garantie op lage rentes, bleef een positieve impact hebben op de markten. In de aanloop naar het jaareinde kregen de markten een duwtje in de rug door de herverkiezing van Obama en de hoop dat de Amerikaanse begrotingsafgrond zou kunnen worden vermeden. Ons proces om aandelen te selecteren kijkt vooral naar bedrijven die veel vrije cashflow genereren of gepast gebruik maken van geleend geld. Dat leverde voor het fonds, rekening houdend met het lagere risico, heel mooie resultaten op. Voor 2013 verwachten we dat bedrijven die veel cashflow genereren, zullen kunnen profiteren van de arbitrage tussen bedrijfsobligaties en overheidsobligaties.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Europe Innovation

1^{er} trimestre 2012

Le premier trimestre 2012 a été excellent pour les actions européennes. Le sauvetage même provisoire de la Grèce, d'une part et une économie américaine en accélération, d'autre part, ont poussé fortement à la hausse les actions européennes. La hausse du premier trimestre s'est faite avec une volatilité de plus en plus faible et avec des taux long très bas. Ces deux éléments, s'ils ne devaient pas changer, pourraient induire le début d'une tendance haussière durable. Au niveau sectoriel, ce sont les secteurs cycliques qui ont porté le plus les marchés. En premier lieu les banques, dont la prime de risque était extrême, puis ensuite les biens de consommation (l'automobile, le luxe), la technologie et dans une moindre mesure, les cycliques industrielles. Au niveau des devises, l'euro a arrêté sa chute face au dollar. Dans les prochains mois, nous suivrons de près les volatilités et la macroéconomie américaine et chinoise. Sans problème de ce côté, les actions européennes devraient continuer leur hausse vu leur attractivité.

2^{ème} trimestre 2012

Le deuxième trimestre a été mouvementé pour les actions européennes, la crise de la zone euro ayant de nouveau été le premier centre d'intérêt. A côté d'élections grecques difficiles, les nouvelles relatives au secteur bancaire espagnol et l'évolution économique ont fait craindre une implosion de la zone euro. Au niveau global, la Chine et certains grands pays émergents d'une part et les États-Unis d'autre part, ont connu un certain ralentissement de leur croissance. Dans ce contexte, les marchés européens ont d'abord perdu tous leurs gains obtenus depuis le début d'année avant de rebondir dans l'espoir d'avancées politiques pour le début de l'été. Au niveau sectoriel, l'industrie mondiale, les services pétroliers et les matériaux ont souffert d'une décélération économique globale et les banques ont subi la panique des investisseurs sur l'avenir de la zone euro. Du côté positif, les secteurs liés à la consommation, comme le luxe, l'hôtellerie ou les boissons ont profité d'excellentes tendances. La stratégie « innovation » a été profitable grâce à la présence en portefeuille d'entreprises axées sur une croissance stable, donc rassurante. Le portefeuille devrait surperformer dans un environnement incertain.

3^{ème} trimestre 2012

Le troisième trimestre a été volatil mais positif pour les actions européennes. Les incertitudes puis les décisions politiques, ainsi que les actions concrètes de la banque centrale européenne ont donné la direction aux investisseurs. Après un mois de juillet difficile, les actions européennes ont rebondi en août et septembre. Ce sont surtout les financières qui ont tiré les marchés. La prime de risque sur les banques de la zone euro s'est réduite fortement en même temps que la détente sur les taux souverains espagnols et italiens. On a assisté aussi à une rotation du style « croissance », devenu cher, vers le style « value » domestique devenu très bon marché. La poursuite de cette tendance dépendra des mesures concrètes des différents États de la zone euro quant à leurs déficits mais aussi quant aux mesures prises pour soutenir la croissance. Dans cet environnement, le portefeuille a pu suivre l'ensemble du marché malgré un beta plus faible caractéristique d'un portefeuille investi en entreprises innovantes. Des sociétés comme Inditex, SAP ou encore Henkel ont fortement contribué.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Europe Innovation

Q1 2012

The first quarter of 2012 was an excellent period for European stocks. The rescue, however temporary, of Greece on the one hand and the gathering pace of the American economy on the other pushed European stocks up strongly. The increase seen in the first quarter was accompanied by increasingly weaker volatility and very low long-term rates. These two elements, provided they do not change, could prompt the beginnings of a lasting upward trend. In terms of sector, the markets were carried mostly by the cyclical sectors. Firstly the banks, whose risk premium was extreme, followed by consumer goods (cars, luxury items), technology and to a lesser extent, industrial cyclicals. As regards currencies, the euro stopped falling against the dollar. In the coming months we will be keeping a close eye on volatility and the American and Chinese macroeconomic situation. If there are no problems here, European stocks should continue to rise given their attractiveness.

Q2 2012

The second quarter proved to be a turbulent time for European stocks, with the eurozone crisis once again the main focus of attention. Alongside difficult Greek elections, the news about the Spanish banking sector and economic developments gave rise to fears that the eurozone would implode. At world level, China and a number of major emerging countries on the one hand and the United States on the other saw growth slow to a certain extent. In this context, the European markets initially lost all the gains made since the start of the year before bouncing back on hopes of political progress for the start of the summer. At sector level, world industry, oil services and materials suffered as a result of the global economic slowdown and the banks were adversely affected by panic among investors about the future of the eurozone. On the positive side, consumption-related sectors such as luxury goods, the hotel business and beverages benefited from excellent trends. The "innovation" strategy was profitable thanks to the presence in the portfolio of companies that focus on stable growth, which are therefore reassuring. The portfolio is expected to outperform in an uncertain environment.

Q3 2012

The third quarter was volatile but positive for European shares. The various uncertainties and political decisions, as well as the positive action taken by the European Central Bank gave direction to investors. After a difficult July, European shares recovered in August and September. The markets were driven in particular by financial stocks. The risk premium on banks in the eurozone fell sharply at the same time as the relaxation on Spanish and Italian sovereign rates. There was also a rotation from the "growth" style, which had become too expensive, to a domestic "value" style that had become very cheap. Continuing this trend will depend on the actual measures taken by States in the eurozone to deal with their deficit, as well as on measures taken to support growth. In this environment, the portfolio was able to keep pace with the market as a whole, despite a weaker beta, which is characteristic of a portfolio investing in innovation companies. Companies such as Inditex, SAP and Henkel contributed strongly.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Europe Innovation

1. Quartal 2012

Das erste Quartal 2012 war für die europäischen Aktien hervorragend. Die wenn auch vorläufige Rettung von Griechenland einerseits und die Beschleunigung der amerikanischen Wirtschaft andererseits haben die europäischen Aktien unterstützt. Die Steigerung des ersten Quartals erfolgte mit einer schwächeren Volatilität und einem sehr niedrigen langfristigen Zinssatz. Diese beiden Elemente, wenn sie nicht ändern, können den Beginn eines nachhaltigen Aufwärtstrends darstellen. Auf Sektorebene haben die zyklischen Sektoren den Markt am besten gestützt. An erste Stelle die Banken, deren Risikoprämie extrem war, danach die Verbrauchsgüter (Automobil, Luxus), die Technologie und in geringerem Maße die zyklischen Industriewerte. Auf Ebene der Währungen hat der Euro seinen Sturz gegenüber dem Dollar aufhalten können. In den nächsten Monaten verfolgen wir die Volatilität und die Volkswirtschaft in den USA und China. Ohne Probleme sollten die europäischen Aktien aufgrund ihrer Attraktivität weiter nach oben gehen.

2. Quartal 2012

Das zweite Quartal war für die europäischen Aktien sehr bewegt, da die Krise der Eurozone erneut im Mittelpunkt des Interesses stand. Neben den schwierigen griechischen Wahlen haben Meldungen über den spanischen Banksektor und die Wirtschaftsentwicklung einen Zusammenbruch der Eurozone fürchten lassen. Auf globaler Ebene haben China und gewisse Schwellenländer einerseits und die Vereinigten Staaten andererseits eine gewisse Drosselung ihres Wachstums erlebt. In diesem Kontext haben die europäischen Märkte an erster Stelle ihre seit Anfang des Jahres gemachten Gewinne verloren, bevor Sie wieder in der Hoffnung politischer Fortschritte Anfang Sommer ansteigen konnten. Auf Ebene der Sektoren haben die globale Industrie, die Erdöldienste und Materialien unter der globalen wirtschaftlichen Drosselung gelitten und die Banken haben die Panik der Anleger im Rahmen der Zukunft der Eurozone hinnehmen müssen. Positiv ist, dass die verbrauchsgebundenen Sektoren wie Luxus, Gastgewerbe oder Getränke die hervorragenden Tendenzen ausnutzen konnten. Die « Innovationsstrategie » war aufgrund der sehr beruhigenden Anwesenheit im Portfolio von Unternehmen, die sich auf ein stabiles Wachstum konzentrieren, sehr rentabel. Das Portfolio müsste eine bessere Leistung in diesem ungewissen Umfeld erbringen.

3. Quartal 2012

Das dritte Quartal war für die europäischen Aktien eher volatil aber positiv. Die Unsicherheiten, die politischen Entscheidungen sowie die konkreten Aktionen der europäischen Zentralbank haben den Anlegern die Richtung gewiesen. Nach einem schwierigen Monat Juli haben die europäischen Aktien August und September anziehen können. Vor allem die Finanzmärkte haben die Märkte getrieben. Die Risikoprämie auf Banken der Eurozone hat sich stark zusammen mit der Entspannung der Zinsen für spanische und italienische Hoheitsanleihen reduziert. Wir haben auch erlebt, dass man vom Stil „Wachstum“, der teuer wird, auf den Stil „Wert“ übergeht, der sehr billig geworden ist. Die Fortsetzung dieser Tendenz hängt von konkreten Maßnahmen der verschiedenen Staaten der Eurozone bzgl. ihrer Defizite, aber auch der Maßnahmen für das Wachstum ab. In diesem Umfeld hat das Portfolio den Märkten folgen können, trotz eines schwächeren Betas, das Kennzeichen für ein Portfolio, das in innovative Unternehmen investiert, ist. Gesellschaften wie Inditex, SAP oder Henkel haben stark dazu beigetragen.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Europe Innovation

1^o kwartaal 2012

Het eerste kwartaal van 2012 was uitstekend voor de Europese aandelen. De voorlopige redding van Griekenland enerzijds en de versnelling van de Amerikaanse economie anderzijds leverden een forse bijdrage tot de koersstijging van de Europese aandelen. De koersstijgingen van het eerste trimester trokken zich op aan een steeds minder volatiele achtergrond en een heel lage langetermijnrente. Indien beide elementen niet veranderen, zouden ze het begin kunnen inluiden van een duurzame stijgende trend. Vooral de cyclische sectoren tilden de markten naar een hoger niveau. Het ging in de eerste plaats om de banken waarvoor de risicopremie voordien extreem hoog was. Verder stegen ook de leveranciers van consumptiegoederen (auto's, luxe producten), de technologiebedrijven en in mindere mate de cyclische sectoren uit de industrie. Op de deviezenmarkt kon de euro een punt zetten achter zijn terugval ten opzichte van de dollar. De komende maanden zullen we van nabij de volatilität en de Amerikaanse en Chinese macro-economische cijfers opvolgen. Indien er van die kant geen problemen opduiken, moeten de aandelen uit de eurozone gezien hun aantrekkelijkheid normaal hun koersstijgingen kunnen voortzetten.

2^o kwartaal 2012

Het was een bewogen tweede kwartaal voor Europese aandelen omdat de crisis in de eurozone opnieuw alle aandacht opeiste. Naast de moeilijke Griekse verkiezingen deden ook het nieuws over de Spaanse banksector en de economische evolutie vrezen voor een implosie van de eurozone. Op wereldniveau kampten China en bepaalde grote opkomende landen enerzijds en de Verenigde Staten anderzijds met groeivertraging. In die context verloren de Europese markten eerst alle winst die ze sinds het begin van het jaar hadden geboekt, om vervolgens te herstellen dankzij de hoop op politieke vooruitgang tegen het begin van de zomer. Op sectorniveau leden de wereldwijde industrie, de oliediensten en de grondstoffen onder de wereldwijde groeivertraging en werden de banken getroffen door de paniek van de beleggers over de toekomst van de eurozone. Aan positieve zijde profiteerden de consumentengerelateerde sectoren, zoals luxegoederen, hotels en dranken van uitstekende trends. De 'innovatie' strategie was winstgevend omdat we bedrijven in portefeuille hebben die focussen op stabiele en dus geruststellende groei. De portefeuille zou outperformance moeten genereren in een onzekere omgeving.

3^o kwartaal 2012

Het derde kwartaal was volatiel maar viel positief uit voor de Europese aandelen. De politieke onzekerheid en daarna de politieke beslissingen, alsook het concrete optreden van de Europese Centrale Bank, hebben de beleggers de richting gewezen. Na een moeilijke maand juli veerden de Europese aandelen in augustus en september op. Vooral de financiële waarden trokken de markten. De risicopremie voor de banken van de eurozone is fors gedaald op hetzelfde ogenblik dat de Spaanse en de Italiaanse soevereine rentevoeten zich hebben ontspannen. Zo maakten wij een rotatie mee van de zgn. "groei"-stijl, die duur geworden is, naar de binnenlandse "waarde"-stijl, die erg goedkoop geworden is. Of die trend aanhoudt, zal afhangen van de concrete maatregelen die werden getroffen ter ondersteuning van de groei. Tegen die achtergrond slaagde de portefeuille erin de hele markt te volgen ondanks een zwakkere beta die kenmerkend is voor een portefeuille die belegd is in vernieuwende ondernemingen. Ondernemingen zoals Inditex, SAP of Henkel droegen hiertoe in grote mate bij.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Europe Innovation

4^{ème} trimestre 2012

Le quatrième trimestre 2012, favorable aux marchés des actions, a été marqué par la confirmation d'une relance en Asie et en Chine, faisant une fois de plus de cette région le moteur de la croissance économique mondiale et par de nouveaux signes d'une amélioration graduelle aux États-Unis, avec notamment le redressement du marché du logement et un léger tassement du taux de chômage. L'Europe est restée le maillon faible, en raison de sa politique d'austérité budgétaire. Les derniers indices de confiance, comme le baromètre du climat des affaires en Allemagne (IFO), traduisent une amélioration modérée et autorisent à penser que l'on a probablement passé le creux de la vague. La politique monétaire reste conciliante, les États-Unis ayant initié un nouveau programme d'assouplissement quantitatif, avec garantie de faibles taux d'intérêt. La réélection de Barack Obama pour un nouveau mandat et la perspective d'éviter la falaise budgétaire aux États-Unis ont également soutenu le marché en fin d'année. Après trois trimestres de surperformance marquée, le fonds a réalisé une performance similaire à celle de l'ensemble des marchés durant la période. Nous pensons qu'en 2013, les actions liées à l'innovation devraient continuer à surperformer étant donné leur potentiel plus élevé de création de valeur, même si le début de l'année semble favoriser davantage les valeurs cycliques à effet de levier.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Europe Innovation

Q4 2012

The fourth quarter of 2012 - a decent one for the stock markets - was characterised by (a) further recovery in Asia and China, making this zone again the world's growth engine, and (b) the US showing further signs of gradual improvement, as witnessed by its housing market and slightly declining unemployment rates. Europe remained the weakest link due to budgetary discipline. The latest confidence statistics, like December's German IFO, do, however, point to a slight improvement and could suggest that the bottom has been reached. Monetary policy has also continued to remain supportive with, in the US, a new long-term bond-purchase programme guaranteeing low interest rates. The re-election of Obama for a new term and hopes of the fiscal cliff in the US being avoided further helped the markets towards year end. After 3 quarters of significant outperformance, our portfolio performed in line with the broad markets over the period. For 2013, we believe Innovation stocks should continue their natural outperformance due to their higher value creation, even if the start of the year may favour leveraged cyclical stocks.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Europe Innovation

4. Quartal 2012

Der vierte Quartal 2012 – ein dezentes Quartal für die Aktienmärkte – war gekennzeichnet (a) durch eine weitere Erholung in Asien und China, so dass diese Zone erneut zum Wachstumsmotor der Welt wurde, und (b) durch eine weitere Verbesserung der US-amerikanischen Zahlen, wie im Immobilienmarkt und einer leicht rückläufigen Arbeitslosenrate. Europa bleibt das schwächste Glied aufgrund der Haushaltsdisziplin. Die letzten Vertrauensstatistiken, wie der IFO Deutschlands im Dezember, weisen jedoch auf eine leichte Verbesserung und geben an, dass der Boden erreicht wurde. Die Währungspolitik bleibt auch weiter eine große Hilfe, mit einem neuen langfristigen Programm für Anleihenkauf, die niedrige Zinsen garantieren, in den USA. Die Wiederwahl von Obama und die Hoffnung, dass das „fiscal cliff“ in den USA vermieden werden kann, unterstützen weiter die Märkte am Jahresende. Nach einem dritten Quartal von hohen Leistungen hat unser Portfolio eine Leistung entsprechend der breiten Märkte erbracht. Für 2013 denken wir, dass Innovationsaktien ihre natürlich hohe Leistung fortsetzen wird, aufgrund der höheren Wertschöpfung, auch wenn der Jahresbeginn zyklischer Aktien bevorzugt.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Europe Innovation

4^{de} kwartaal 2012

In het vierde kwartaal van 2012 presteerden de aandelenmarkten vrij behoorlijk. Het trimester werd gekenmerkt door a) een verder herstel in Azië en China, waardoor deze regio opnieuw een van de groeimotoren van de wereldeconomie is, en b) aanhoudende signalen van geleidelijke verbetering in de Verenigde Staten, zoals blijkt uit de evolutie van de huizenmarkt en de dalende werkloosheidscijfers. Wegens de begrotingsdiscipline bleef Europa de zwakste schakel. Daar staat echter tegenover dat de jongste vertrouwensbarometers, zoals de Duitse IFO van december, op een lichte verbetering wijzen en laten uitschijnen dat de bodem misschien wel is bereikt. Ook het soepele monetaire beleid, met in de Verenigde Staten een nieuw langetermijnprogramma om obligaties op te kopen en de garantie op lage rentes, bleef een positieve impact hebben op de markten. In de aanloop naar het jaareinde kregen de markten een duwtje in de rug door de herverkiezing van Obama en de hoop dat de Amerikaanse begrotingsafgrond zou kunnen worden vermeden. Na drie kwartalen met een aanzienlijke outperformance lagen de prestaties van onze portefeuille tijdens deze periode in de lijn van die van de brede markten. Voor 2013 verwachten we dat innovatieaandelen hun natuurlijke outperformance als gevolg van de sterkere waardecreatie kunnen voortzetten, ook al kan het jaarbegin in de kaart spelen van de aandelen van cyclische bedrijven die veel schulden hebben opgebouwd.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Emerging Europe

1^{er} trimestre 2012

L'Europe centrale a récupéré une partie du terrain perdu l'année dernière. Les valeurs financières se sont bien comportées puisque le programme LTRO de la BCE a atténué les craintes d'un resserrement du crédit. En outre, la région reste un des principaux bénéficiaires de la croissance économique allemande plus soutenue. Les autres secteurs ont toutefois été à la traîne. Le fonds maintient sa sous-pondération. En Turquie, de meilleures perspectives de croissance ont stimulé toutes les actions à exposition cyclique. Les déséquilibres macroéconomiques de la Turquie, sous la forme d'un important déficit extérieur et d'une inflation élevée, entretiennent toutefois la vulnérabilité du pays. Le fonds a quelque peu réduit ses positions. Le marché russe des actions a connu un excellent début d'année. Les prix élevés du pétrole, la baisse de l'inflation et le coup de fouet donné à la consommation domestique par des dépenses publiques dictées par le climat électoral soutiennent la croissance économique. Poutine ayant retrouvé son poste de président, tous les yeux sont désormais tournés vers la nouvelle équipe gouvernementale et l'orientation qu'elle prendra. Les projets visant à restructurer les marchés locaux d'actions en un format plus accessible aux étrangers pourraient, à terme, stimuler l'intérêt des investisseurs. Le marché russe reste hautement attrayant en termes de valorisation et le fonds a maintenu sa surpondération. Dans tous les pays, le fonds continue de privilégier les actions liées à la consommation domestique. Les marchés émergents européens des actions continuent de combiner d'excellentes perspectives de croissance à des niveaux de valorisation attrayants.

2^{ème} trimestre 2012

En Europe centrale et orientale, les marchés émergents, victimes de la baisse généralisée des marchés à la suite de la crise de la dette souveraine dans la zone euro et à l'inquiétude quant à la croissance économique, ne sont pas parvenus à conserver les gains réalisés depuis le début de l'année. L'affaiblissement des devises face au billet vert a, elle aussi, contribué à cette contreperformance. Les prix des matières premières et de l'énergie ont clôturé la période en net recul. L'exposition du compartiment est restée plus défensive, ce qui a favorisé la performance relative. Le marché des actions russes, à bêta élevé et très sensible au cours du pétrole, a été pénalisé principalement par la fuite généralisée des investisseurs vers la qualité. Bien que la décision de la Banque centrale russe de laisser le rouble se déprécier limitera sans doute l'impact budgétaire de la baisse des revenus pétroliers et contribuera à stimuler la production locale, elle pèsera aussi sur le rendement des actifs russes pour les investisseurs étrangers. Nous avons maintenu la surpondération en nous concentrant sur des valeurs domestiques/de consommation, un créneau qui nous paraît offrir les meilleures opportunités. Nous avons réduit davantage encore notre exposition au pétrole/gaz et aux matériaux de base, pénalisés par la baisse des cours des matières premières et la hausse des taxes.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Emerging Europe

Q1 2012

The emerging markets in Central and Eastern Europe made a strong start to the year as risk appetite returned. Improving global growth prospects and progress on the European sovereign debt crisis favoured risk assets, and a looser-than-expected global monetary policy lifted all asset classes. Stronger currencies (against a weaker dollar) helped performance. Higher beta markets and more cyclically exposed sectors benefited most from the market rally. As the quarter progressed, doubts about its sustainability gradually re-emerged, however. Central Europe recovered some of the territory lost last year. Financials did well as the ECB's LTRO move alleviated credit-crunch fears and the region remains a key beneficiary of stronger German economic growth. Other sectors lagged, though. The fund maintains its underweight. In Turkey, better growth prospects boosted all cyclically exposed stocks. Turkey's macro imbalances, in the form of a large external deficit and elevated inflation, are, however, keeping the country vulnerable. The fund somewhat reduced its positions. The Russian equity market made a strong start to the year. High oil prices, lower inflation and the boost to domestic consumption from election-inspired government spending support economic growth. With Putin now back in the presidential saddle, all eyes are on the direction the new government team will take. Plans to restructure local share-trading into a more accessible format for foreigners may, going forward, boost investor interest. The Russian market remains highly attractive on valuation grounds and the fund stuck to its overweight. Across all countries, the fund continues to favour domestic consumption-related stocks. The emerging European equity markets continue to combine premium growth prospects with attractive valuation levels.

Q2 2012

Emerging markets in Central and Eastern Europe were unable to hold onto the gains made since the beginning of the year as eurozone sovereign debt and growth fears dragged markets down globally. Weaker currencies against a stronger dollar further depressed performance. Commodity and energy prices both came off substantially worse. The fund maintained its preference for a more defensive exposure, helping relative performance. The high beta and oil-sensitive Russian equity market was hit worst by the global "flight to safety". Although Russia's central bank decision to let the Rouble depreciate will limit the budgetary impact of the lower oil revenues and help stimulate local production, it will also cut into foreign investors' returns on Russian assets. The fund maintained its overweight, concentrating on domestic/consumer stocks, where we see most opportunities. We further reduced exposure to the oil/gas and materials sectors, which are suffering from lower commodity prices and higher taxes.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Emerging Europe

1. Quartal 2012

Die Schwellenmärkte in Zentral- und Osteuropa konnten das Jahr mit einer gesteigerten Risikobereitschaft beginnen. Verbesserte globale Wachstumsaussichten und Fortschritte bei der europäischen Hoheitsschuldenkrise und eine lockerere globale Währungspolitik haben alle Vermögensklassen angehoben. Stärkere Währungen (gegenüber einem schwächeren Dollar) haben der Leistung geholfen. Die besseren Beta-Märkte und zyklisch belastete Sektoren haben am meisten die Erholung des Marktes ausnutzen können. Im Laufe des Quartals tauchten langsam Zweifel über die Nachhaltigkeit auf. Zentraleuropa hat im letzten Jahr etwas Boden gewinnen können. Den Finanzwerten ging es gut, da die LTRO Entscheidung der EZB die Sorgen vor einer Kreditklemme etwas verringern konnten und die Region das starke Wirtschaftswachstum in Deutschland ausnutzen kann. Die anderen Sektoren hinken jedoch hinter her. Der Fonds behält seine Untergewichtung. In der Türkei haben bessere Wachstumsaussichten die zyklischen Aktien unterstützt. Das fehlende Haushaltsgleichgewicht, in Form eines hohen externen Defizits und einer hohen Inflation trägt jedoch dazu bei, dass das Land weiter geschwächt ist. Der Fonds hat seine Positionen etwas verringert. Der russische Aktienmarkt hat das Jahr sehr stark begonnen. Höhe Ölpreise, niedrigere Inflation und die Förderung des inländischen Verbrauchs durch wahlkampfgetriebene Regierungsausgaben unterstützten das Wirtschaftswachstum. Da Putin wieder im Sattel ist, warten alle gespannt darauf, welche Richtung das neue Regierungsteam einschlagen will. Pläne, den lokalen Aktienmarkt in ein zugänglicheres Format für Ausländer umzubilden, können im Laufe der Zeit das Interesse der Anleger fördern. Der russische Markt bleibt auf Ebene der Bewertung hoch attraktiv und der Fonds hat seine Übergewichtung behalten. In allen Ländern bevorzugt der Fonds weiter inländische verbraucherbezogene Aktien. Die Aktienmärkte der europäischen Schwellenländer kombinieren weiterhin Wachstumsaussichten mit einer attraktiven Bewertung.

2. Quartal 2012

Schwellenmärkte in Mittel- und Osteuropa waren nicht in der Lage, die seit Beginn des Jahres gemachten Gewinne aufrecht zu erhalten, da die Hoheitsschuld in der Eurozone und die Wachstumssorgen den Markt ganz allgemein negativ beeinflusst haben. Schwächere Währungen im Vergleich zum stärkeren Dollar haben die Leistung weiter nach unten gedrückt. Die Verbrauchsgüter und Energiepreise haben sich erheblich verschlechtert. Der Fonds bevorzugt weiter eine defensivere Position, was eine relative Leistung unterstützt. Der hohe Beta und öl-sensible russische Aktienmarkt ist sehr stark von der globalen „Flucht in die Sicherheit“ getroffen worden. Obwohl die Entscheidung der russischen Zentralbank, die Abwertung des Rubels zuzulassen, die Haushaltsauswirkungen der niedrigeren Öleinkommen beschränken wird und die lokale Produktion stimulieren wird, senkt es auch die Erträge der ausländischen Investoren in russischen Anlagen. Der Fonds hat seine Übergewichtung behalten und sich auf inländische/Verbraucheraktien konzentriert, wo wir die meisten Gelegenheiten erwarten. Wir haben auch die Positionen in Öl/Gas und Materialsektoren reduziert, die unter niedrigeren Verbrauchsgüterpreisen und höheren Steuern leiden.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Emerging Europe

1^{ste} kwartaal 2012

De opkomende markten in Centraal- en Oost-Europa begonnen sterk aan het jaar omdat de risicoappetijt terugkeerde. De betere wereldwijde groeiperspectieven en de vooruitgang in het dossier rond de Europese schulden crisis speelden de risicovolle activa in de kaart, terwijl het algemene monetaire beleid, dat soepeler was dan verwacht, alle beleggingscategorieën een zetje gaf. Ook de hogere muntkoersen - tegenover een zwakkere dollar - droegen bij tot de performance. Markten met een hogere bèta en sectoren die sterker zijn blootgesteld aan de economische cycli, konden het meest profiteren van de marktrally. Naarmate het kwartaal vorderde, keerden echter ook de twijfels over de duurzaamheid van het herstel terug. De beurzen in de Centraal-Europese landen maakten een gedeelte van de vorig jaar geleden verliezen goed. De financiële aandelen deden het goed, omdat de LTRO-operatie van de ECB de vrees voor een credit crunch deed wegebben en de regio een van de belangrijkste winnaars blijft als de Duitse economie sterker groeit. Andere sectoren hinkten evenwel wat achterop. Het fonds behoudt zijn onderweging. In Turkije kregen alle cyclische aandelen een boost dankzij betere groeiperspectieven. Het land blijft evenwel kwetsbaar als gevolg van macro-economische onevenwichten die zich vertalen in een fors tekort op de handelsrekening en een hoge inflatie. Het fonds bouwde zijn posities enigszins af. De Russische aandelenmarkt begon sterk aan het jaar. De economische groei kreeg steun in de rug van de hoge olieprijs, de lagere inflatie en de opstoot van de binnenlandse consumptie als gevolg van de overheidsbestedingen in de aanloop naar de verkiezingen. Nu Poetin opnieuw in het zadel zit als president, gaat alle aandacht naar de richting die de nieuwe regering zal inslaan. Plannen om de lokale aandelenhandel te herstructureren, zodat de markt ook toegankelijker wordt voor buitenlanders, zouden in de toekomst de belangstelling van de beleggers een forse impuls kunnen geven. Op grond van de waarderingen blijft de Russische markt bijzonder aantrekkelijk. Het fonds hield dan ook vast aan zijn overweging. In alle landen blijft het fonds de voorkeur geven aan aandelen van bedrijven die vooral sterk op binnenlandse consumptie mikken. De aandelenmarkten in de Europese groeilanden blijven vooruitzichten op een hogere premie combineren met aantrekkelijke waarderingsniveaus.

2^{de} kwartaal 2012

De opkomende markten in Centraal- en Oost-Europa konden de winst die ze sinds het begin van het jaar hadden geboekt niet behouden omdat de staatsschuldencrisis in de eurozone en de vrees voor groeivertraging de markten wereldwijd deden dalen. Zwakkere valuta's tegenover een sterkere USD wogen eveneens op de prestaties. De grondstoffen- en energieprijs deden het nog slechter. Het fonds behield zijn voorkeur voor een meer defensieve exposure en dat steunde de relatieve performance. Door haar hoge bèta en oliegevoeligheid werd de Russische aandelenmarkt het zwaarst getroffen door de wereldwijde 'vlucht naar veiligheid'. Hoewel de beslissing van de Russische centrale bank om de roebel te devalueren de budgettaire impact van de lagere olie-inkomsten zal verminderen en de lokale productie zal stimuleren, zal ze ook de terugkeer van buitenlandse beleggers naar Russische activa in de weg staan. Het fonds behield zijn overweging en focuste op binnenlandse/consumentenaandelen, waar we de meeste opportuniteiten zien. We verminderden onze exposure aan de sectoren olie/gas en grondstoffen die lijden onder de lagere grondstoffenprijzen en de hogere taken.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Emerging Europe (suite)

2^{ème} trimestre 2012 (suite)

L'évolution en Europe centrale a été défavorable, les investisseurs redoutant les retombées d'une instabilité accrue de la zone euro. Le tassement de la croissance ne favorisera certainement pas les réformes en Pologne ni les négociations de la Hongrie avec l'Union européenne et le FMI. Nous avons maintenu notre position défensive, privilégiant les valeurs liées à la consommation domestique. Par rapport au reste de la région, c'est la Turquie qui a le mieux résisté, les politiques peu orthodoxes de la Banque centrale turque engrangeant quelques succès. La baisse des cours pétroliers a atténué la crainte des investisseurs concernant le déficit extérieur du pays et l'inflation. Nous avons ajouté au portefeuille des actions de banques turques qui continuent de se négocier à des niveaux (relativement) attrayants. Bien que les turbulences qui secouent actuellement la zone euro engendrent certaines difficultés pour la région, les marchés émergents européens des actions continuent de combiner d'excellentes perspectives de croissance à des niveaux de valorisation attrayants.

3^{ème} trimestre 2012

Les marchés émergents d'Europe centrale et orientale se sont peu à peu redressés dans un contexte marqué par une incertitude en perte de vitesse. Des développements favorables dans la zone euro et l'annonce du nouvel assouplissement quantitatif par la Réserve fédérale ont aidé les investisseurs à prendre du recul par rapport à leurs inquiétudes quant à la croissance. Les devises plus fortes (par rapport à un dollar affaibli) ont soutenu la performance. Les actions à bêta plus élevé et les secteurs davantage exposés aux cycles conjoncturels (comme l'énergie et les valeurs financières) ont surperformé lors du rebond du marché en fin de trimestre. En Europe centrale, les banques ont retrouvé de la vigueur alors que les mesures décidées par la BCE et la Fed avaient pour effet de réduire la contraction du crédit et d'alléger les préoccupations liées au désendettement dans les économies en souffrance. La Hongrie a suivi le mouvement, malgré des négociations difficiles avec l'UE et le FMI. La République tchèque est restée à la traîne, la consolidation budgétaire indispensable risquant d'entraîner la chute du gouvernement. La banque polonaise PKO a bénéficié d'une augmentation de sa pondération dans l'indice MSCI. Les actions turques ont progressé grâce à la bonne gestion d'un ralentissement économique qui se passe en douceur. Les pressions inflationnistes limitées renforcent la crédibilité de la Banque centrale, laissant une marge de manœuvre suffisante pour de nouvelles baisses des taux, favorables au secteur financier. Nous avons élargi la part des valeurs financières en portefeuille. Les actions russes ont progressé sous l'effet d'une augmentation des prix pétroliers, ce qui profite au secteur de l'énergie. Les valeurs financières (avec la privatisation d'une nouvelle tranche de 7 % de Sberbank), les services aux collectivités (restructuration du secteur) et les biens de consommation de base ont également tiré leur épingle du jeu. L'abaissement des droits de douanes au lendemain de l'adhésion de la Russie à l'OMC aura pour effet d'accroître la concurrence et d'accélérer l'intégration de la Russie aux marchés mondiaux. Bien que la demande intérieure risque de pâtir encore à court terme de taux d'intérêt élevés et des indispensables mesures d'assainissement budgétaire, nous maintenons notre surpondération pour des raisons de valorisation. Tous pays confondus, le fonds continue de privilégier les sociétés de qualité qui offrent un potentiel de croissance à un prix raisonnable. Les niveaux de valorisation restent intéressants sur les marchés de l'Europe émergente étant donné leur taux de croissance et la perspective d'un redressement de leur notation.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Emerging Europe (continued)

Q2 2012 (continued)

Central Europe moved lower, with investors fearing spill-over effects in case of further eurozone instability. Weaker growth is unlikely to help reforms in Poland or the EU/IMF negotiations with Hungary. We stuck to our defensive positioning, favouring domestic consumption-related stocks. Turkey suffered least, with the central bank's unorthodox policies showing some success. Lower oil prices alleviated investor concerns regarding the country's external deficit and elevated inflation levels. We added Turkish banks, which continue to trade at (relatively) attractive levels. While the current eurozone turbulence is creating some headwinds for the region, the emerging European equity markets continue to offer premium growth prospects at attractive valuation levels.

Q3 2012

Emerging markets in Central and Eastern Europe gradually climbed higher against a background of receding uncertainty. Positive developments in the euro-zone and the Fed's QE3 announcement helped the markets shrug off their global growth concerns. Stronger currencies (against a weaker dollar) helped performance. Higher beta stocks and more cyclically exposed sectors such as energy and financials outperformed in the market rally towards quarter's end. Banks in Central Europe moved higher as the ECB and Fed actions alleviated the credit crunch and deleveraging concerns in the face of slowing economies. Hungary performed in line despite difficult EU/IMF negotiations. The Czech Republic lagged as the need for fiscal consolidation could lead to the government collapsing. Polish PKO benefited from a weight increase in the MSCI benchmark. Turkish stocks progressed as the country manages a soft landing. Limited inflation pressures are supporting the Central Bank's credibility and leaving room for rate cuts, supporting the financial sector. We added to financials. Russian stocks advanced on the back of higher oil prices, supporting the energy segment. Financials (with the privatisation of another 7% of Sberbank), utilities (sector restructuring) and staples also performed well. Lower tariffs after Russia's WTO accession will increase competition and speed up Russia's integration into the world markets. While high real interest rates and the need for fiscal consolidation may continue to weigh on domestic demand in the short run, we are maintaining our overweight on valuation grounds. Across all countries, the fund continues to favour quality companies offering growth potential at a reasonable price. Emerging European equity markets continue to trade at attractive valuation levels in view of their growth and rerating potential.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Emerging Europe (Fortsetzung)

2. Quartal 2012 (Fortsetzung)

Mitteuropa bewegt sich langsamer, da die Anleger fürchten, dass eine weitere Unsicherheit in der Eurozone sich auf andere Länder auswirken wird. Ein schwächeres Wachstum wird den Reformen in Polen oder den EU/IMF Verhandlungen mit Ungarn wohl nicht helfen. Wir halten unsere defensive Position und bevorzugen inländische, verbrauchsbezogene Aktien. Die Türkei hat am wenigsten gelitten, wobei die unorthodoxen Politiken der Zentralbanken einige Erfolge verzeichnen konnten. Niedrigere Ölpreise haben die Sorgen der Anlagen hinsichtlich des externen Defizits und der hohen Inflation des Landes gemildert. Wir haben türkische Banken hinzugefügt, die weiter auf (relativ) attraktiven Niveaus verhandeln. Während die gegenwärtigen Turbulenzen in der Eurozone zu Gegenwind in der Region gesorgt haben, haben die aufsteigenden europäischen Aktienmärkte weiter Wachstumsmöglichkeiten zu einem attraktiven Bewertungsniveaus anbieten können.

3. Quartal 2012

Die Schwellenmärkte in Mittel- und Osteuropa sind nach und nach aufgrund der weichenden Unsicherheit nach oben gegangen. Die positiven Entwicklungen in der Eurozone und die Ankündigungen im dritten Quartal der Fed haben den Märkten geholfen, ihre globalen Wachstumssorgen loszuwerden. Stärkere Währungen (gegenüber einem schwächeren Dollar) unterstützen die Leistung. Höhere Beta-Aktien und zyklischere Sektoren wie Energie und Finanzen haben eine bessere Leistung in der Erholung des Marktes am Ende des Quartals erbracht. Die Banken in Zentraleuropa haben sich stärker bewegt, da die Aktionen der EZB und der Fed die Kreditklemme überwinden ließen, so dass die Sorgen über das sinkende Wirtschaftswachstum überwunden werden konnten. Ungarn erbrachte Leistungen wie erwartet, trotz schwieriger EU/IMF Verhandlungen. Die Tschechische Republik hinkte etwas her, da der Bedarf an steuerlicher Konsolidierung zum Sturz der Regierung führen könnte. Die polnische PKO hat die Gewichtssteigerung im MSCI Benchmark ausnutzen können. Die türkischen Aktien haben sich verbessert, da das Land eine sanfte Landung hinbekommen hat. Beschränkter Inflationsdruck unterstützt die Glaubwürdigkeit der Zentralbank und lässt Raum für Zinssenkungen, was dem Finanzsektor hilft. Wir haben zu den Finanzwerten aufgenommen. Die russischen Aktien gingen aufgrund des höheren Ölpreises nach oben, was dem Energiesegment half. Die Finanzwerte (mit der Privatisierung von weiteren 7% der Sberbank), Versorgungsunternehmen (Umstrukturierung des Sektors) und Verbrauchsgüter erbrachten auch gute Leistungen. Niedrigere Zölle nach dem Beitritt Russland in die WTO werden den Wettbewerb verbessern und die Integration Russlands in die Weltmärkte beschleunigen. Während die hohen Immobilienzinsen und der Bedarf nach steuerlicher Konsolidierung weiter auf die inländische Nachfrage wiegen könnten, behalten wir unsere Übergewichtung auf Ebene der Bewertung. In allen Ländern bevorzugt der Fonds weiter qualitative Unternehmen, die ein Wachstumspotential zu einem vernünftigen Preis bieten. Die Aktienmärkte der Schwellenländer Europas handeln weiter auf attraktiven Bewertungsniveaus im Hinblick auf Wachstum und Rating-Potential.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Emerging Europe (vervolg)

2^{de} kwartaal 2012 (vervolg)

Centraal-Europa verloor terrein omdat de beleggers de invloed van een verdere instabiliteit van de eurozone vrezen. De zwakkere groei zal niet bevorderlijk zijn voor de hervormingen in Polen en de onderhandelingen van de EU/het IMF met Hongarije. We behielden onze defensieve positionering en verkiezen binnenlandse consumentengerelateerde aandelen. Turkije hield het best stand en het onorthodoxe beleid van de centrale bank bleek redelijk succesvol. De lagere olieprijs verminderde de bezorgdheid van de beleggers over het externe tekort van het land en het hoge inflatieniveau. We voegden Turkse banken toe die nog steeds op een (relatief) aantrekkelijk niveau worden verhandeld. Hoewel de crisis in de eurozone de regio negatief beïnvloedt, bieden de aandelenmarkten van de opkomende Europese landen nog steeds uitstekende groeiperspectieven aan een aantrekkelijk waarderingsniveau.

3^{de} kwartaal 2012

De groeimarkten in Centraal- en Oost-Europa gingen geleidelijk hoger tegen een achtergrond van afnemende onzekerheid. Positieve ontwikkelingen in de eurozone en het nieuws van de Fed over QE3 hielpen de markten om hun wereldwijde groeizorgen van zich af te zetten. De sterkere munten (tegenover een verzwakte dollar) ondersteunden de prestatie. De aandelen met een hogere beta en sectoren met een meer cyclische blootstelling zoals energie en financials deden het goed tijdens de marktrally naar het einde van het kwartaal. De banken in Centraal-Europa maakten vorderingen naarmate het optreden van de ECB en de Fed de kredietschaarste verlichtten en zorgden voor minder bezorgdheid over de deleveraging gelet op de vertraging van de economieën. Hongarije presteerde zoals verwacht ondanks de moeilijke onderhandelingen tussen de EU en het IMF. De Tsjechische Republiek hinkte achterop aangezien de nood aan een fiscale consolidatie de regering zou kunnen doen vallen. De Poolse PKO haalde voordeel uit een hogere weging in de MSCI-benchmark. De Turkse aandelen stegen, nu het land erin slaagt een zachte landing te maken. De beperkte inflatiedruk ondersteunt de geloofwaardigheid van de Centrale Bank en laat ruimte over voor renteverlagingen ter ondersteuning van de financiële sector. Wij breidden de financials uit. De Russische aandelen boekten vooruitgang dankzij de hogere olieprijs, waardoor het energiesegment werd ondersteund. De financials (met de privatisering van nog eens 7% van de Sberbank), nutsvoorzieningen (sector in herstructurering) en staples deden het ook goed. De lagere tarieven na de toetreding van Rusland tot de WTO zullen zorgen voor grotere concurrentie en voor een versnelde integratie van Rusland op de internationale markten. Nu de hogere reële rentevoeten en de noodzaak voor een fiscale consolidatie op korte termijn zouden kunnen blijven wegen op de binnenlandse vraag, handhaven wij onze overweging om reden van de waardering. In alle landen blijft het fonds de voorkeur geven aan bedrijven met een groeipotentieel tegen een redelijke prijs. De aandelenmarkten in de Oost-Europese groeilanden worden nog steeds verhandeld tegen interessante waarderingsniveaus gelet op hun groei- en waardestijgingspotentieel.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Emerging Europe (suite)

4^{ème} trimestre 2012

Les marchés émergents d'Europe centrale et orientale ont connu un quatrième trimestre relativement bon. A partir de la mi-novembre en effet, le marché a commencé à repartir à la hausse, les investisseurs pressentant la fin des mauvaises nouvelles en provenance de Chine sur le plan macro-économique, une issue favorable aux débats sur la falaise budgétaire aux États-Unis et la poursuite de la stabilisation dans la zone euro. Les devises plus fortes (par rapport à un dollar affaibli) ont soutenu la performance. Les actions à bêta plus élevé et les secteurs davantage exposés aux cycles conjoncturels (comme l'énergie et les valeurs financières) ont surperformé lors du rebond du marché en fin de trimestre. Les marchés d'Europe centrale ont encore souffert du climat d'incertitude et de la morosité de la croissance. Seul le marché polonais a présenté quelques poches de résistance, concentrées sur les secteurs plus sensibles à la croissance comme les matériaux de base, l'énergie et les médias. La performance des valeurs financières s'inscrit dans la foulée. Nous avons élevé la position de Getin Holding, un groupe de services financiers. Les télécommunications en Europe centrale ont nettement sous-performé, après l'annonce de prévisions défavorables et d'une baisse du dividende distribué par TPSA (société polonaise). Nous maintenons la sous-pondération. Les actions russes ont peu évolué, l'attention se concentrant sur l'actualité propre aux sociétés - comme le rachat de TNK-BP par Rosneft, qui devient ainsi la première compagnie pétrolière cotée en bourse au niveau mondial. Bien que la demande intérieure risque de pâtir encore à court terme de taux d'intérêt élevés et des indispensables mesures d'assainissement budgétaire, nous maintenons notre surpondération pour des raisons de valorisation. La palme de la performance pour le 4^e trimestre revient à la Turquie, qui (après une longue attente) a enfin vu sa notation (Fitch) de crédit passer à « investment grade ». Les valeurs financières ont, elles aussi, eu le vent en poupe, grâce au placement secondaire réussi dans Halkbank par l'agence de privatisation du gouvernement. Les secteurs plus exposés aux cycles conjoncturels ont bien résisté, l'économie passant doucement à la vitesse supérieure sur la voie de la relance. Tous pays confondus, le fonds continue de privilégier les sociétés de qualité qui offrent un potentiel de croissance à un prix raisonnable. Les niveaux de valorisation restent intéressants sur les marchés d'Europe émergente étant donné le taux de croissance et la perspective d'un redressement de la notation de ces pays.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Emerging Europe (continued)

Q4 2012

Emerging markets in Central and Eastern Europe had a relatively good fourth quarter with the market recovery that started mid-November, on hopes that the negative macro news out of China was behind us, that the US fiscal cliff would work out well and that the euro zone would continue to stabilise further. Stronger currencies (against a weaker dollar) helped performance. Higher beta stocks and more cyclically exposed sectors such as energy and financials outperformed in the market rally towards quarter end. Central European markets continued to suffer from lacklustre growth and uncertainty. Only the Polish market showed pockets of strength, concentrated on the more growth-sensitive sectors such as materials, energy and media. Financials performed in line. We upped our position in Getin Holding, a financial services group. Central European telecoms strongly underperformed after negative guidance and a dividend cut at Polish TPSA. We remain underweight. Russian stocks saw limited movement, with most of the attention going to company-specific news, such as Rosneft's take-over of TNK-BP, which made it the biggest listed oil company in the world. While high real interest rates and the need for fiscal consolidation may continue to weigh on domestic demand in the short run, we are maintaining our overweight on valuation grounds. Turkey was the quarter's star performer, after a (long expected) credit rating upgrade on its external debt from Fitch, making the country 'investment grade'. Financials benefited, also supported by the successful secondary placement in Halkbank by the government's privatisation office. The more cyclically exposed sectors also did well, with the economy gradually moving into recovery mode. Across all countries, the fund continues to favour quality companies offering growth potential at a reasonable price. Emerging European equity markets continue to trade at attractive valuation levels in view of their growth and rerating potential.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Emerging Europe (Fortsetzung)

4. Quartal 2012

Die Schwellenmärkte in Mittel- und Osteuropa hatten ein relativ gutes viertes Quartal mit einer Markterholung, die Mitte November begann, mit der Hoffnung, dass die negativen volkswirtschaftlichen Nachrichten aus China hinter uns waren, dass das US-amerikanische Fiscal Cliff zustande kommt und dass die Eurozone sich weiter stabilisiert. Stärkere Währungen (gegenüber einem schwächeren Dollar) haben der Leistung geholfen. Höhere Beta-Aktien und zyklischere Positionen wie Energie und Finanzen haben eine bessere Leistung in der Markterholung am Ende des Quartals erbracht. Die mitteleuropäischen Märkte haben weiter unter schwachem Wachstum und Unsicherheit gelitten. Nur der polnische Markt zeigte Anzeichen der Stärke, ausgerichtet auf wachstumssensiblere Sektoren wie Baustoffe, Energie und Medien. Finanzwerte zeigten gute Leistungen. Wir haben unsere Position in Getin Holding, einer Finanzservicegruppe angehoben. Die Telekomnamen in Zentraleuropa haben nach einer negativen Leitung und einer Dividendenkürzung des polnischen TPSA sehr schlechte Leistungen erbracht. Wir bleiben untergewichtet. Russische Aktien erlebten nur wenig Bewegung, während die Aufmerksamkeit den unternehmensspezifischen Meldungen gewidmet ist, wie die Übernahme von TNK-BP durch Rosneft, wodurch die größte börsennotierte Ölgesellschaft weltweit entsteht. Während hohe Zinsraten und der Bedarf einer steuerlichen Konsolidierung sich weiter kurzfristig auf die inländische Nachfrage auswirken, bleiben wir im Bereich der Bewertung übergewichtet. Die Türkei war der beste Wert im Quartal, nach einer (langerwarteten) Anhebung des Kreditratings auf externe Schulden durch Fitch, so dass das Land jetzt „investment grade“ wird. Die Finanzwerte konnten dies ausnutzen, auch aufgrund der erfolgreichen Sekundaranlage in Halkbank durch das Privatisierungsamt der Regierung. Den zyklischeren Sektoren ging es auch ganz gut, während die Wirtschaft sich langsam in den Erholungszustand bewegte. In allen Ländern hat der Fonds die Qualitätsunternehmen bevorzugt, die Wachstumspotential zu einem vernünftigen Preis anbieten. Die Aktienmärkte der Schwellenländer Europas handeln weiter auf attraktiven Bewertungsniveaus im Hinblick auf Wachstum und Rerating-Potential.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Emerging Europe (vervolg)

4^{de} kwartaal 2012

De groeilanden in Centraal- en Oost-Europa beleefden een relatief goed vierde kwartaal. De markt begon zich midden november te herstellen, in de hoop dat het slechte macro-economische nieuws uit China achter de rug lag, dat de Verenigde Staten niet in de begrotingsafgrond zouden vallen en dat de situatie in de eurozone zich verder zou stabiliseren. Ook de hogere muntkoersen ten opzichte van de zwakke dollar droegen bij tot de sterkere prestatie. De aandelen met een hogere bèta en de meer cyclische sectoren zoals de energie- en de financiële sector voerden in de rally op het einde van het kwartaal het peloton aan. De beurzen in Centraal-Europa bleven lijden onder de beperkte groei en de onzekerheid. Enkel de Poolse aandelenmarkt kon uitblinken dankzij de meer groeigevoelige sectoren zoals materialen, energie en media. De prestaties van de financiële sector volgden dezelfde richting. We versterkten onze positie in de financiële dienstengroep Getin Holding. De telecombedrijven uit Centraal-Europa lieten na het uitspreken van negatieve vooruitzichten en het uitkeren van een lager dividend door Polish TPSA een forse underperformance optekenen. We blijven dan ook bij onze onderweging. Er zat weinig beweging in de Russische aandelen. De meeste aandacht ging naar specifiek bedrijfsnieuws zoals de overname van TNK-BP door Rosneft, waardoor dit nu het grootste beursgenoteerde petroleumbedrijf ter wereld is. Hoewel de hoge reële rentevoeten en de nood aan een consolidatie op begrotingsvlak op korte termijn blijven wegen op de binnenlandse vraag, houden we wegens de waarderingen vast aan onze overweging. Dat de Turkse aandelen in het vierde kwartaal het sterkst presteerden, kwam deels door de (lang verwachte) ratingverhoging van buitenlands schuld papier door ratingbureau Fitch. Daardoor heeft het Turkse schuld papier nu de status „investment grade“. De financiële aandelen profiteerden ook van de succesvolle belegging van het privatiseringskantoor van de regering in Halkbank. Ook de meer cyclische sectoren zetten een mooie performance neer, omdat de economie geleidelijk overschakelde naar een herstelmodus. In alle landen blijft het fonds de voorkeur geven aan kwaliteitsbedrijven die tegen een redelijke prijs groeipotentieel bieden. De aandelen uit de Europese groeilanden worden nog altijd verhandeld tegen een waardering die, gezien hun groei- en herstell potentieel, aantrekkelijk mag worden genoemd.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Emerging Markets

1^{er} trimestre 2012

Après une mauvaise année 2011 marquée par la crise de la dette en Europe et les craintes liées à un ralentissement économique global, le début de cette année a vu une amélioration sur le plan macroéconomique tant en Europe qu'aux États-Unis. C'est ainsi que le LTRO est venu dissiper les doutes quant à une crise du crédit et que l'on a assisté à une reprise économique aux États-Unis (surtout concernant l'emploi et l'immobilier). Suite à cet environnement favorable, l'appétit au risque est revenu et les marchés émergents ont massivement surperformé le reste du monde. De plus, la liquidité abondante et les valorisations attractives sont venues conforter la surperformance des marchés émergents. En Asie, la Chine a bénéficié de la politique monétaire accommodative engendrée par une baisse du taux de réserve réglementaire et l'Inde a délivré une bonne performance suite aux réformes économiques déjà entamées et à la baisse des taux d'intérêt. La Corée, quant à elle, a raté le rebond à cause de chiffres macroéconomiques décevants. En Amérique latine, le marché brésilien a commencé l'année sur les chapeaux de roues soutenu par le retour de l'appétit au risque et par la hausse des prix de matières premières, mais les pressions inflationnistes et les risques d'interventionnisme de l'État sont venus à bout de cette reprise. Le Mexique, quant à lui, a surperformé grâce à l'amélioration de l'économie américaine. C'est en Europe de l'Est que l'on a vu la meilleure performance parmi toutes les régions émergentes : la Russie a bénéficié d'une part des prix de pétrole élevés et d'autre part de l'amélioration du climat politique suite à la réélection de Poutine. La Turquie a bien performé grâce à son bêta élevé.

2^{ème} trimestre 2012

Après le rebond du premier trimestre 2012, les marchés émergents ont connu une forte correction durant le deuxième trimestre et ont sous-performé les marchés développés. Ceci est principalement dû à l'aggravation de la crise en Europe et aux craintes de ralentissement économiques en Chine et aux États-Unis. C'est ainsi que l'on a assisté à une correction des prix des matières premières et à une appréciation du dollar. L'Asie a été la meilleure région émergente en termes de performance grâce notamment à des pays ayant des caractéristiques défensives (comme la Malaisie et la Thaïlande), et qui ont représenté un refuge durant cette période de forte volatilité. La Chine n'a pas été boudée par les investisseurs en raison des mesures de relâchement monétaire tandis que l'Inde a souffert de la dépréciation de sa devise compte tenu de la fragilité de la situation macroéconomique. L'Amérique Latine, a pour sa part essuyé les conséquences de la baisse des prix de matières et premières et de la hausse de l'aversion au risque. Le Brésil a été massivement vendu par les investisseurs vu l'interventionnisme de la banque centrale et les doutes quant à sa capacité à bien mener les réformes nécessaires dans cette période difficile. D'autre part le Mexique, a clairement tiré profit de la relative bonne situation macroéconomique américaine et des bonnes performances des grandes capitalisations mexicaines (America Movil, Gruppo financiero Banorte) qui sont plutôt orientées vers la demande interne. Finalement, et sans surprise, l'Europe centrale a le plus souffert durant ce deuxième trimestre à cause des liens économiques avec l'Europe occidentale et des comptes publics déplorables. La Russie, a été négativement impactée par la baisse du prix du baril et par la dépréciation de sa devise.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Emerging Markets

Q1 2012

After a bad year in 2011 marked by the debt crisis in Europe and fears linked to a global economic slowdown, the start of this year saw an improvement in the macroeconomic situation both in Europe and in the United States. The LTRO dispelled fears about a credit crisis and an economic recovery was seen in the United States (particularly with regard to employment and real estate). Further to this favourable environment, risk appetite returned and the emerging markets massively outperformed the rest of the world. In addition, abundant liquidity and attractive valuations supported the outperformance of the emerging markets. In Asia, China benefited from the accommodating monetary policy brought about by a fall in the level of the regulatory reserve and India posted a good performance further to the economic reforms already started and the fall in interest rates. Korea, meanwhile, failed to recover owing to disappointing macroeconomic figures. In Latin America, the Brazilian market started the year at top speed, underpinned by the return of risk appetite and the increase in commodities prices, but inflationist pressure and the risk of State interventionism got the better of this recovery. Mexico, meanwhile, outperformed thanks to the improvement of the American economy. The best performance among all the emerging regions was seen in eastern Europe: Russia benefited from high oil prices on the one hand and the improvement of the political climate following the re-election of Putin on the other. Turkey performed well thanks to its high beta.

Q2 2012

After the recovery seen in the first quarter of 2012, the emerging markets underwent a major correction in the second quarter and underperformed compared with the developed markets. This is due primarily to the worsening of the crisis in Europe and to fears of an economic slowdown in China and the United States. This prompted a correction in commodities prices and a rise in the value of the dollar. Asia was the best emerging region in terms of performance thanks, among other things, to countries with defensive characteristics (such as Malaysia and Thailand) and which represented a safe haven during this highly volatile period. Investors did not shun China owing to monetary easing measures, while India suffered from the loss in the value of its currency given the fragility of the macroeconomic situation. Latin America, meanwhile, weathered the consequences of the fall in commodities prices and the rise in risk aversion. Investors sold Brazil in huge quantities given the interventionist stance of the central bank and the doubts about the country's capacity to successfully carry through the necessary reforms in this difficult period. Mexico, on the other hand, clearly benefited from the relatively good macroeconomic situation in America and the good performances recorded by major Mexican capitalisations (America Movil, Gruppo financiero Banorte), which tend to be oriented towards domestic demand. Finally, and unsurprisingly, Central Europe suffered most during this second quarter owing to the economic links with Western Europe and appalling public accounts. Russia was negatively impacted by the fall in the price of a barrel of oil and the depreciation of its currency.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Emerging Markets

1. Quartal 2012

Nach einem schlechten Jahr 2011, das von der Schuldenkrise in Europa und den Sorgen über eine globale Drosselung der Wirtschaft geprägt war, gab es zu Beginn dieses Jahres eine volkswirtschaftliche Verbesserung sowohl in Europa als auch den USA. So hat der LTRO die Zweifel über eine Kreditkrise zerstören können und in den USA konnte man einen wirtschaftlichen Aufschwung (insbesondere im Bereich Beschäftigung und Immobilien) erleben. In diesem günstigen Umfeld ist die Risikobereitschaft zurückgekehrt und die Schwellenmärkte haben eine erheblich bessere Leistung als der Rest der Welt erbracht. Die enormen Liquiditäten und die attraktive Bewertung haben ferner die bessere Leistung der Schwellenmärkte unterstützt. In Asien hat China die günstige Währungspolitik infolge der Senkung der gesetzlichen Reservezinsen ausnutzen können, und Indien hat eine gute Leistung infolge der bereits begonnenen Wirtschaftsreformen und dem Herabsenken der Zinssätze erbracht. Korea hat wiederum den Zug aufgrund enttäuschender volkswirtschaftlicher Zahlen verpasst. In Südamerika hat der brasilianische Markt das Jahr sehr rasant begonnen, was unterstützt wurde durch die zurückgekehrte Risikobereitschaft und die Steigerung der Rohstoffpreise, aber der Inflationsdruck und die Risiken des Eingriffs durch den Staat haben diesen Aufschwung unterdrückt. Mexiko hat wiederum dank der Verbesserung der amerikanischen Wirtschaft sehr gute Leistungen erbracht. Osteuropa hat die beste Leistung aller Schwellenregionen erbracht: Russland hat einerseits hohe Erdölpreise und andererseits die Verbesserung des politischen Klimas infolge der Wiederwahl Putins nutzen können. Die Türkei hat aufgrund des hohen Beta sehr gute Leistungen erbracht.

2. Quartal 2012

Nach dem Aufstieg des ersten Quartals 2012 haben die Schwellenmärkte eine starke Berichtigung während des zweiten Quartals erlebt und eine schlechtere Leistung als die entwickelten Märkte erbracht. Dies hängt vor allem mit der Verschärfung der Krise in Europa oder mit den Sorgen vor der wirtschaftlichen Krise in China und den USA zusammen. So hat man eine Berichtigung der Rohstoffpreise und eine Aufwertung des Dollars erleben können. Asien war die beste aufsteigende Region im Bereich der Leistung, unter anderem dank der sehr defensiven Länder (wie Malaysia und Thailand), die während dieses Zeitraums der starken Volatilität eine Zuflucht darstellen. China wurde von den Anlegern aufgrund der Maßnahmen der Währungserleichterung nicht gemieden, während Indien unter der Abwertung seiner Währung aufgrund der Schwäche der volkswirtschaftlichen Situation gelitten hat. Südamerika hat seinerseits die Folgen des Rückgangs der Rohstoffpreise und der fehlenden Risikobereitschaft hinnehmen müssen. Brasilien wurde massiv von den Anlegern verkauft, aufgrund der Eingriffe der Zentralbank und der Zweifel an seinen Fähigkeiten, die in diesen schwierigen Zeiten notwendigen Reformen zu beenden. Andererseits hat Mexiko die relativ gute amerikanische volkswirtschaftliche Situation und die guten Leistungen der mexikanischen Kapitalisierungen (America Movil, Gruppo financiero Banorte), die sich mehr auf die interne Nachfrage richten, ausnutzen können. Mitteleuropa letztendlich hat ohne Überraschung am stärksten während dieses zweiten Quartals gelitten, aufgrund der wirtschaftlichen Verbindung mit Westeuropa und den schlechten öffentlichen Finanzen. Russland wurde negativ vom Rückgang des Barilpreises und der Abwertung seiner Währung beeinflusst.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Emerging Markets

1^o kwartaal 2012

Na een slecht jaar 2011 dat overschaduwd werd door de Europese schuldencrisis en de vrees die gepaard ging met een wereldwijde groeivertraging, was er begin dit jaar sprake van een verbetering op macro-economisch vlak, zowel in Europa als in de Verenigde Staten. Zo nam de LTRO de twijfels weg rond een kredietcrisis, terwijl we in de Verenigde Staten een economische heropleving zagen (vooral op de arbeidsmarkt en in de vastgoedsector). Door die gunstige omgeving is de risicoappetijt teruggekeerd en zetten de groeilanden een duidelijke outperformance neer ten opzichte van de rest van de wereld. Ook de overvloedige liquiditeit en de aantrekkelijke waarderingen leverden een bijdrage tot deze outperformance. In Azië kon China profiteren van de versoepeling in het monetaire beleid die er kwam door een verlaging van de reglementaire reserves die de banken moeten aanleggen. Ook in India zetten de beurzen een sterke prestatie neer als gevolg van de al aangevatte economische hervormingen en de renteverlaging. Zuid-Korea miste van zijn kant het beursherstel door teleurstellende macro-economische cijfers. In Latijns-Amerika begon de Braziliaanse aandelenmarkt heel sterk aan het jaar, als gevolg van de teruggekeerde risicoappetijt en de prijsstijging van de grondstoffen, maar de inflatiedruk en het risico op tussenkomsten van de staat gooiden roet in het eten. Mexico kon van zijn kant een outperformance neerzetten dankzij de verbetering van de Amerikaanse economie. De beste prestaties van de groeilanden kwamen in Oost-Europa op het bord. Rusland profiteerde enerzijds van de hoge olieprijs en anderzijds van de verbetering van het politieke klimaat na de herverkiezing van Poetin. Turkije kon sterk presteren dankzij zijn hoge bèta.

2^o kwartaal 2012

Na het herstel in het eerste kwartaal van 2012 kenden de opkomende markten een sterke correctie in het tweede kwartaal en verloren ze terrein tegenover de ontwikkelde markten. Dat is vooral het gevolg van de verergering van de crisis in Europa en de vrees voor groeivertraging in China en de VS. We zagen dan ook een correctie in de grondstoffenprijzen en een stijging van de USD. Azië was de best presterende opkomende regio op het vlak van performance, vooral dankzij defensieve landen (zoals Maleisië en Thailand) die de beleggers in deze periode van sterke volatiliteit een veilige haven boden. De beleggers meden China niet dankzij de monetaire versoepelingsmaatregelen en India leed onder de daling van zijn valuta gezien de kwetsbare macro-economische situatie. Zuid-Amerika leed onder daling van de grondstoffenprijzen en de toename van de risicoaversie. De beleggers dumpten hun Braziliaanse aandelen als gevolg van het interventionisme van de centrale bank en de twijfel over haar capaciteit om de noodzakelijke hervormingen door te voeren in deze moeilijke periode. Mexico profiteerde duidelijk van de vrij gunstige macro-economische situatie in de VS en de goede prestaties van de Mexicaanse large caps (America Movil, Gruppo financiero Banorte) die zich eerder op de binnenlandse vraag richtten. Tot slot, en dat is geen verrassing, kreeg Centraal-Europa dit kwartaal de zwaarste klappen als gevolg van de economische banden met West-Europa en de lamentabele overheidsrekeningen. Rusland leed onder de daling van de olieprijs en van de roebel.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Emerging Markets (suite)

3^{ème} trimestre 2012

La période estivale a été particulièrement volatile cette année pour les marchés émergents. L'absence de clarté sur les mesures de relance des banques centrales (en Europe et aux États-Unis) ainsi que des chiffres macroéconomiques décevants ont plongé les marchés dans le flou le plus total. Ce manque de visibilité a poussé les analystes à revoir à la baisse leurs attentes en termes de croissance économique mondiale et c'est ce qui a été derrière la sous-performance des marchés émergents par rapport aux marchés développés. En Asie, La Chine a déçu les investisseurs en délivrant une performance très moyenne. Ceci est principalement dû au ralentissement économique et à l'immobilisme de la banque centrale chinoise qui n'a pas entrepris d'actions concrètes afin de relancer la croissance, mise à part les deux rabaissements de taux effectués durant le trimestre. Par contre, l'Inde a surpris en délivrant une bonne performance grâce notamment à toute une panoplie de mesures ultra libérales prises par le gouvernement et visant à encourager la compétitivité. La Corée et l'Indonésie ont également connu un certain rebond en termes de performance puisque leurs économies commencent à croître à un rythme satisfaisant après une période difficile. En Amérique latine, le Brésil a clairement bénéficié d'une certaine amélioration de l'appétit au risque à l'échelle globale et de la politique monétaire accommodante de sa banque centrale bien que certains observateurs jugent cette dernière comme étant devenue trop interventionniste. C'est ainsi que les valeurs bancaires et pétrolières ont bien performé après avoir été boudées durant les deux premiers trimestres de l'année. Quant au Mexique, la performance a été en ligne par rapport à l'ensemble des marchés émergents et ce malgré un certain ralentissement de l'activité économique. L'Europe émergente était en mode « wait and see » par rapport à ce qui allait se passer dans la zone euro et par suite un faible volume de transactions fut observé dans cette région. Il est à noter également que nous gardons notre surpondération sur le marché russe compte tenu des valorisations très attractives et des bonnes perspectives de croissance des bénéfices.

4^{ème} trimestre 2012

Le dernier trimestre de 2012 a connu une certaine amélioration en termes d'appétit au risque et de sentiment général sur les marchés. En effet, le nouvel assouplissement quantitatif annoncé par la Fed ainsi que des avancées considérables sur le dossier de la dette européenne ont clairement contribué à cet optimisme. C'est ainsi que les pays de la zone BRIC ont bien performé malgré une certaine volatilité générée essentiellement par les négociations concernant le mur de la rigueur budgétaire aux États-Unis. En Asie, les actions chinoises ont bien performé grâce notamment à des chiffres macroéconomiques positifs, qui sont venus conforter la thèse de l'atterrissage en douceur de l'économie. D'un autre côté, les réformes touchant plusieurs secteurs, dont le secteur bancaire, ont indéniablement participé à ce sentiment positif vis à vis de la Chine. L'Inde a, pour sa part, tiré profit de la forte consommation domestique ainsi que des réformes libérales touchant des secteurs importants comme celui de la grande distribution ou encore celui de l'agriculture. Les autres pays asiatiques (Corée, Taiwan) ont également réalisé une performance positive grâce au secteur technologique malgré le ralentissement économique. En Amérique latine, le Brésil a bénéficié de l'amélioration de l'appétit au risque et a finalement réalisé une bonne performance après avoir été longtemps boudé par les investisseurs. C'est surtout les secteurs cycliques qui ont attiré l'attention tels que ceux de l'énergie, des matériaux et des services financiers. Le Mexique n'a pas déçu non plus et a tiré profit du fait que l'inflation est restée sous contrôle et que la croissance économique est revenue. En Europe émergente, les prix élevés du baril et la suite des privatisations dans le secteur bancaire ont été derrière la bonne performance de la Russie qui jouit actuellement de valorisations très attractives. Quant à la Turquie, une inflation limitée couplée à un atterrissage en douceur de l'économie ont soutenu le marché.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Emerging Markets (continued)

Q3 2012

The summer period was particularly volatile this year for emerging markets. The lack of clarity on recovery measures from the central banks (in Europe and the United States), as well as disappointing macroeconomic figures helped to plunge the markets into a total lack of clarity. This lack of visibility prompted analysts to review their expectations in terms of world economic growth downwards, and it was this that was behind the under-performance of the emerging markets in comparison with their developed counterparts. In Asia, China disappointed investors by delivering a very average performance. This was due mainly to the economic slowdown and the lack of action by the Chinese central bank, which introduced no programmes to stimulate growth, apart from the two cuts in rates implemented during the quarter. By contrast, India sprang a surprise by delivering a strong performance thanks mainly to an array of ultra-liberal measures taken by the government aimed at encouraging competitiveness. Korea and Indonesia also experienced a certain bounce in terms of performance, because their economies are beginning to grow at a satisfying rate after a difficult period. In Latin America, Brazil clearly benefited from a degree of improvement in appetite for risk on a global level and the accommodating monetary policy of its central bank, although some observers feel that it has become too interventionist. This is why banking and oil securities performed well after sulking for the first two quarters of the year. As for Mexico, performance was in line with emerging markets as a whole, despite a certain slowing of economic activity. Emerging Europe was in "wait and see" mode in relation to what was going to happen in the eurozone and as a result, there was a low volume of transactions in this region. It should also be noted that we have retained our overweight position on the Russian market in view of very attractive valuations and good prospects for growth and profits.

Q4 2012

The last quarter of 2012 saw a certain improvement in terms of risk appetite and general sentiment on the markets. In fact, the further quantitative easing announced by the Fed and the considerable progress made with the European debt issue clearly contributed towards this optimism. The BRIC zone countries therefore performed well despite a certain amount of volatility generated mainly by the negotiations concerning the fiscal cliff in the United States. In Asia, Chinese stocks performed well, thanks in particular to positive macroeconomic figures which lent weight to the theory of a soft landing for the economy. On the other hand, the reforms affecting various sectors, including the banking sector, undeniably contributed towards this positive sentiment as regards China. India, meanwhile, benefited from strong domestic consumption as well as liberal reforms affecting major sectors such as the retail trade or agriculture. The other Asian countries (Korea, Taiwan) also recorded positive performances thanks to the technology sector, despite the economic slowdown. In Latin America, Brazil benefited from the improvement in risk appetite and finally achieved a good performance, having been shunned by investors for a long time. The cyclical sectors in particular attracted attention, such as energy, materials and financial services. Mexico did not disappoint, either, benefiting from the fact that inflation remains under control and economic growth has returned. In emerging Europe, the high cost of a barrel of oil and the continued privatisations in the banking sector lay behind the good performance of Russia, which is currently benefiting from very attractive valuations. As for Turkey, the market was buoyed up by limited inflation combined with a soft landing for the economy.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Emerging Markets (Fortsetzung)

3. Quartal 2012

Die Sommerzeit war in diesem Jahr für die Schwellenländer ganz besonders volatil. Die fehlende Klarheit über die Erholungsmaßnahmen der Zentralbanken (in Europa und den USA) sowie die enttäuschenden volkswirtschaftlichen Zahlen haben die Märkte in eine äußerst ungewisse Situation versetzt. Diese fehlende Sichtbarkeit hat die Analysten dazu gebracht, ihre Erwartungen im Bereich des Weltwirtschaftswachstums zu reduzieren, was hinter der schlechten Leistung der Schwellenländer im Vergleich zu den entwickelten Märkten steckt. In Asien hat China die Anleger mit sehr durchschnittlichen Leistungen enttäuscht. Dies hängt vor allem mit der wirtschaftlichen Drosselung und der Untätigkeit der chinesischen Zentralbank zusammen, die keine konkreten Aktionen ergriffen hat, um das Wachstum wieder anzukurbeln, bis auf zwei Zinssenkungen in diesem Quartal. Indien hingegen hat überraschenderweise eine gute Leistung erbracht, unter anderem dank einer Reihe von ultraliberalen Maßnahmen, die von der Regierung ergriffen wurden und welche die Wettbewerbsfähigkeit steigern sollen. Korea und Indonesien haben auch einen gewissen Aufschwung im Bereich der Leistungen erbracht, da ihre Wirtschaften nach einer schwierigen Zeit in einem zufriedenstellenden Rhythmus zu wachsen beginnen. In Lateinamerika hat Brasilien ganz eindeutig eine gewisse Verbesserung der Risikobereitschaft auf globaler Ebene und eine nachgiebige Währungspolitik seiner Zentralbank ausnutzen können, obwohl einige Beobachter der Meinung sind, dass sie zu sehr eingreift. So haben die Bank- und Erdölwerte eine gute Leistung erbracht, nachdem sie während der beiden ersten Quartale des Jahres eher vernachlässigt wurden. In Mexiko entsprach die Leistung nicht den Leistungen aller Schwellenmärkte, trotz einer gewissen Herabsenkung der Wirtschaftsaktivität. Das Schwelleneuropa war im Modus « wait and see » in Hinsicht dessen, was in der Eurozone passiert, und im Nachhinein wurde ein schwaches Volumen der Transaktionen in dieser Region festgestellt. So muss auch festgehalten werden, dass wir unsere Übergewichtung auf dem russischen Markt aufgrund der sehr attraktiven Bewertung und den guten Wachstumsaussichten der Gewinne behalten.

4. Quartal 2012

Das letzte Quartal 2012 hat eine gewisse Verbesserung der Risikobereitschaft und der allgemeinen Stimmung auf den Märkten erlebt. So haben die neue von der FED angekündigte quantitative Erleichterung sowie die erheblichen Fortschritte in der Akte der europäischen Schuld zu diesem Optimismus beigetragen. So haben die BRIC-Länder eine gute Leistung erbracht, trotz einer gewissen Volatilität, die vor allem durch die Haushaltsverhandlungen in den USA verursacht wurde. In Asien haben die chinesischen Aktien eine gute Leistung erbracht, unter anderem durch positive volkswirtschaftliche Zahlen, die bestätigen, dass die Landung der Wirtschaft ganz sanft sein wird. Andererseits haben Reformen in mehreren Sektoren, wie im Bankensektor, ganz ohne Zweifel zu dieser positiven Stimmung gegenüber China beigetragen. Indien hat seinerseits den starken inländischen Verbrauch sowie liberale Reformen in wichtigen Sektoren wie der Großhandel oder die Landwirtschaft ausnutzen können. Die anderen asiatischen Länder (Korea, Taiwan) haben ebenfalls eine positive Leistung erbracht, dank des technologischen Sektors und trotz der Drosselung der Wirtschaft. In Südamerika hat Brasilien die Verbesserung der Risikobereitschaft ausnutzen können und letztendlich eine gute Leistung erbracht, nachdem es lange von den Anlegern gemieden wurde. Vor allem die zyklischen Sektoren haben die Aufmerksamkeit auf sich gelenkt : Energie, Baustoffe und Finanzdienstleistungen. Mexiko hat auch nicht enttäuscht, und hat ausnutzen können, dass die Inflation unter Kontrolle geblieben ist und dass das Wirtschaftswachstum zurückgekehrt ist. In den Schwellenländern Europas haben der hohe Barril-Preis und die Fortsetzung der Privatisierung des Bankensektors die gute Leistung von Russland unterstützt, die gegenwärtig sehr attraktive Bewertungen zu verzeichnen hat. In der Türkei wiederum hat eine beschränkte Inflation zusammen mit einer sanften Landung der Wirtschaft den Markt unterstützt.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Emerging Markets (vervolg)

3^{de} kwartaal 2012

De zomerperiode was dit jaar erg volatiel voor de groei landen. Het gebrek aan duidelijkheid over de herstelmaatregelen van de centrale banken (in Europa en de Verenigde Staten), alsook de ontgoochelende macro-economische cijfers, hebben de markten zeer ondoorgroendelijk gemaakt. Door dat gebrek aan zichtbaarheid gingen de analisten hun groeiverwachtingen voor de economie wereldwijd neerwaarts herzien, en dat is de reden voor de mindere prestatie van de groei markten in vergelijking met de ontwikkelde markten. In Azië ontgoochelde China de beleggers door met een zeer matige prestatie uit te pakken. Dat is in hoofdzaak te wijten aan de economische vertraging en aan het immobilisme van de Chinese centrale bank, die niets concreets heeft ondernomen om de groei weer aan te zwengelen, behalve misschien de twee renteverlagingen in de loop van het kwartaal. India daarentegen, verraste met een goede prestatie dankzij onder meer een brede waaier aan ultraliberale maatregelen van de regering om de concurrentiekracht te vergroten. Korea en Indonesië zagen hun prestatie eveneens aanzwengelen, aangezien hun economieën na een moeilijke periode weer in een bevredigend tempo zijn beginnen groeien. In Latijns-Amerika haalde Brazilië duidelijk voordeel uit een zekere mate van verbetering van de risicobereidheid in de hele wereld en uit het soepele monetaire beleid van zijn centrale bank, hoewel bepaalde waarnemers die laatste als iets te bemoeiziek beschouwen. Zodoende deden de bank- en de oliewaarden het goed nadat ze tijdens de eerste twee kwartalen van het jaar met de nek waren aangekeken. Voor Mexico was de prestatie conform in vergelijking met alle groei markten, ondanks een zekere vertraging van de economische activiteit. De Europese groei landen zaten in een "wait and see"-modus m.b.t. wat er zou gebeuren in de eurozone en bijgevolg werd er voor die regio een zwak transactievolumen opgetekend. Merk eveneens op dat wij onze overweging op de Russische markt aanhouden, gelet op de zeer interessante waarderingen en de goede winstgroei vooruitzichten.

4^{de} kwartaal 2012

In het laatste kwartaal van 2012 verbeterden de risicobereidheid en het globale sentiment in de markten. De nieuwe kwantitatieve versoepeling die de Fed aankondigde en de aanzienlijke vooruitgang in het dossier van de Europese schuld droegen sterk bij aan dit optimisme. De BRIC-landen presteerden goed, ondanks de lichte volatiliteit als gevolg van de onderhandelingen over de "fiscal cliff" in de Verenigde Staten. In Azië zetten de Chinese aandelen mooie prestaties neer, vooral dankzij de positieve macro-economische cijfers die de verwachting van een zachte landing van de economie ondersteunden. Maar ook de hervorming van verschillende sectoren, waaronder de banksector, droegen bij aan dit positieve sentiment tegenover China. India profiteerde van de robuuste binnenlandse consumptie en de liberale hervorming van belangrijk sectoren zoals de grootdistributie en de landbouw. De andere Aziatische landen (Korea, Taiwan) zetten eveneens een positief rendement meer dankzij de technologiesector, ondanks de economische vertraging. In Latijns-Amerika profiteerde Brazilië van de verbetering van de risicobereidheid en presteerde goed, nadat het lange tijd was verwaarloosd door de beleggers. Vooral de cyclische sectoren, zoals energie, grondstoffen en financiële diensten, waren in trek. Mexico stelde evenmin teleur en profiteerde van het feit dat de inflatie onder controle blijft en dat de economie opnieuw groei vertoont. In de opkomende Europese landen steunden de hoge olieprijs en de voortzetting van de privatiseringen in de banksector de goede prestatie van Rusland, dat momenteel erg aantrekkelijk is gewaardeerd. In Turkije steunden de beperkte inflatie en de zachte landing van de economie de markt.

Dexia Equities L

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L France

1^{er} trimestre 2012

Le premier trimestre 2012 a été excellent pour les actions européennes et pour l'indice Eurostoxx50 en particulier. Ce dernier ayant été soutenu par l'Allemagne, le sauvetage, même provisoire, de la Grèce et par l'injection de liquidités de la Banque centrale européenne. La hausse du premier trimestre s'est faite avec une volatilité de plus en plus faible et avec des taux long très bas. Ces deux éléments, s'ils ne devaient pas changer, pourraient induire le début d'une tendance haussière durable. Au niveau sectoriel, ce sont les secteurs cycliques, comme l'automobile, la finance, la technologie et l'industrie du ciment qui ont porté le plus les marchés. A l'inverse les perdants du trimestre furent les services aux collectivités français (à l'exception de Veolia Environnement suite à un effet de rattrapage sur restructurations internes) et Vivendi plombée par l'arrivée de l'opérateur illiad sur le marché. Toutefois la France devrait probablement éviter la récession en 2012 grâce à un retour de l'investissement des entreprises et malgré un léger recul du pouvoir d'achat des ménages ; le chômage restant à un niveau intermédiaire pour la zone euro.

2^{ème} trimestre 2012

La situation de la dette souveraine s'est nettement dégradée au second trimestre 2012 suite au risque de sortie de la Grèce de la zone euro. Les marchés européens et le CAC 40 en particulier ont été négatifs ce trimestre à l'inverse du trimestre précédent. Au risque grec s'est ajouté le risque espagnol. Madrid devant aussi faire appel à ses partenaires européens afin de sauver son secteur bancaire de la faillite. Pour ces raisons les marchés européens ont plongé et l'euro s'est affaibli. Dans ce contexte, les secteurs ultra défensifs comme la pharmacie, les produits de consommation de base (à l'exception notable de Carrefour) ou l'immobilier furent les seuls à pouvoir évoluer positivement. A l'inverse les financières, l'automobile (dont Peugeot) mais aussi les technologiques (Alcatel et STMicroelectronics) ou l'acier (Vallourec) furent négatifs. La plus grande prudence s'impose pour les prochains mois. Si la contagion se poursuit en Espagne, mais aussi en Italie, c'est la zone euro toute entière qui se verra en danger (cf le profit warning de Danone dont 12 % des revenus proviennent de l'Espagne), et les valeurs financières seront touchées en premier avant une contagion à toute l'économie. Toutefois, il existe certains points positifs, comme par exemple la récente formation d'un gouvernement grec coopératif avec les décisions européennes et une volonté renouvelée au sein des partenaires européens de voir la Grèce rester dans la zone euro.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L France

Q1 2012

The first quarter of 2012 was an excellent period for European stocks and for the Eurostoxx50 index in particular. This index was buoyed up by Germany, the rescue, however temporary, of Greece and the injection of liquidity by the European Central Bank. The increase seen in the first quarter was accompanied by increasingly weaker volatility and very low long-term rates. These two elements, provided they do not change, could prompt the beginnings of a lasting upward trend. In terms of sector, the markets were carried mostly by the cyclical sectors, such as automobiles, finance, technology and the cement industry. Conversely, the losers in the quarter were French utilities (with the exception of Veolia Environnement which made up lost ground following internal restructuring measures) and Vivendi, dragged down by the arrival on the market of the operator illiad. However, France should probably avoid a recession in 2012 thanks to a return of corporate investment and despite a slight downturn in household purchasing power; unemployment remains at an intermediate level for the eurozone.

Q2 2012

The situation with regard to the sovereign debt deteriorated markedly during the second quarter of 2012 further to the risk of a Greek exit from the eurozone. The European markets and the CAC 40 in particular were negative over the quarter, unlike in the previous quarter. The Spanish risk was added to the Greek risk, with Madrid also having to call upon its European partners to rescue its banking sector from bankruptcy. For these reasons, the European markets dived and the euro weakened. In this context, the ultra-defensive sectors such as pharmaceuticals, basic consumer goods (with the notable exception of Carrefour) and real estate were the only ones to evolve positively. Conversely financials, the automobile sector (including Peugeot), but also technologies (Alcatel and STMicroelectronics) and steel (Vallourec) were negative. The greatest caution must be shown over the coming months. If the contagion continues in Spain, but also in Italy, the entire eurozone will be in danger (cf. the profit warning from Danone, 12% of whose income comes from Spain), and financial securities will be the first to be affected before the contagion reaches the economy in general. However, there are a number of positive points, such as the recent formation of a Greek government willing to cooperate with European decisions and a renewed willingness among European partners to see Greece stay in the eurozone.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L France

1. Quartal 2012

Das erste Quartal 2012 war für die europäischen Aktien und den Eurostoxx50 Index ganz besonders hervorragend. Dies wurde von Deutschland, der wenn auch nur vorläufigen Rettung Griechenlands und der Eingabe von Liquiditäten durch die Europäische Zentralbank unterstützt. Die Steigerung des ersten Quartals erfolgte mit einer schwächeren Volatilität und einem sehr niedrigen langfristigen Zinssatz. Diese beiden Elemente, wenn sie nicht ändern, können den Beginn eines nachhaltigen Aufwärtstrends darstellen. Auf Sektorebene haben die zyklischen Sektoren wie Automobil, Finanzen, die Technologie und die Zementindustrie den Markt am besten gestützt. Im Gegensatz dazu waren die Verlierer des Quartals die französischen gemeinnützigen Dienstleistungen (mit Ausnahme von Veolia Environnement infolge des Aufholens der internen Umstrukturierungen) und Vivendi, die durch einen Iliad Anbieter auf dem Markt eingeschränkt war. Frankreich kann jedoch wahrscheinlich im Jahr 2012 die Rezession vermeiden, da die Unternehmen erneut investieren, trotz des leichten Rückgangs der Kaufkraft der Haushalte; die Arbeitslosigkeit bleibt für die Eurozone auf einem Zwischenniveau.

2. Quartal 2012

Die Situation der Hoheitsschuld hat sich im zweiten Quartal 2012 infolge des Risikos des Austritts Griechenland aus der Eurozone erheblich verschlechtert. Die europäischen Märkte und der CAC 40 ganz besonders waren in diesem Quartal im Vergleich zum vorigen Quartal negativ. Zum griechischen Risiko kam das Risiko Spaniens. Madrid musste sich auch an die europäischen Partner wenden, um den Banksektor vor dem Konkurs zu retten. Aus diesen Gründen sind die europäischen Märkte gesunken und der Euro wurde schwächer. In diesem Kontext waren die sehr defensiven Sektoren wie Apotheken, Grundverbrauchsgüter (mit Ausnahme von Carrefour) oder Immobilien die einzigen, die sich positiv entwickeln konnten. Im Gegensatz zu den Finanzwerten waren Automobil (wie Peugeot) aber auch Technologien (Alcatel und STMicroelectronics) oder Stahl (Vallourec) negativ. In den nächsten Monaten ist allergrößte Vorsicht geboten. Wenn die Krise sich in Spanien, aber auch Italien ausweitet, läuft die gesamte Eurozone Gefahr (siehe Gewinnwarnung von Danone, mit 12% des Ertrags aus Spanien) und die Finanzwerte werden an erster Stelle betroffen sein, bevor die gesamte Wirtschaft leidet. Es gibt jedoch positive Punkte, wie zum Beispiel die jüngste Bildung einer griechischen Regierung, die sich auf die europäischen Entscheidungen einlässt, und dem erneuten Willen der europäischen Partner, Griechenland in der Eurozone zu halten.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L France

1st kwartaal 2012

Het eerste kwartaal van 2012 was uitstekend voor de Europese aandelen en voor de Eurostoxx 50 in het bijzonder. Die index werd ondersteund door Duitsland, de voorlopige redding van Griekenland en de liquiditeitsinjectie van de Europese Centrale Bank. De koersstijgingen van het eerste trimester trokken zich op aan een steeds minder volatiele achtergrond en een heel lage langetermijnrente. Indien beide elementen niet veranderen, zouden ze het begin kunnen inluiden van een duurzame stijgende trend. Vooral de cyclische sectoren zoals de autosector, de financiële sector, de technologiebedrijven en de cementindustrie tilden de aandelenmarkten naar een hoger niveau. Aan de andere kant van het spectrum waren de verliezers de Franse nutsbedrijven (met uitzondering van Veolia Environnement als gevolg van een inhaalbeweging na interne herstructureringen) en Vivendi dat het lastig had door het feit dat ook operator Iliad op de markt is gekomen. Toch zal Frankrijk normaal in 2012, ondanks een lichte terugval van de koopkracht van de gezinnen, een recessie kunnen vermijden dankzij een terugkeer van de bedrijfsinvesteringen. De Franse werkloosheid blijft ongeveer op het gemiddelde van het Europese niveau.

2^{de} kwartaal 2012

In het tweede kwartaal 2012 verslechterde de staatsschuldensituatie aanzienlijk als gevolg van het risico van een Griekse uitstap uit de eurozone. De Europese markten en vooral de CAC 40 gingen, in tegenstelling tot vorig kwartaal, in het rood. Naast het Griekse risico is er nu ook het Spaanse risico. Madrid zal immers ook een beroep moeten doen op zijn Europese partners om de banksector van het faillissement te redden. Dat leidde tot een forse daling van de Europese markten en een verzwakking van de euro. In die context vertoonden enkele de zeer defensieve sectoren, zoals farma, basisconsumentengoederen (met Carrefour als opmerkelijke uitzondering) en vastgoed een positieve evolutie. In tegenstelling tot de financiële sector presteerden de autosector (waaronder Peugeot), maar ook technologie (Alcatel en STMicroelectronics) en staal (Vallourec) negatief. De komende maanden moeten we bijzonder voorzichtig zijn. Als de besmetting in Spanje, maar ook in Italië, uitdeint, is de gehele eurozone in gevaar (zie de winstwaarschuwing van Danone, dat 12% van zijn inkomsten uit Spanje haalt) en de financiële waarden zullen de eerste klappen krijgen, nog voor de besmetting zich uitbreidt tot de gehele economie. Toch zijn er ook positieve punten, zoals de recente regeringsvorming in Griekenland, waar de nieuwe regering de Europese beslissingen aanvaardt, en de hernieuwde wil van de Europese partners om Griekenland in de eurozone te houden.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L France (suite)

3^{ème} trimestre 2012

Sur le troisième trimestre, la progression des bourses européennes a été très importante et influencée essentiellement par les décisions prises par la Banque centrale européenne afin d'endiguer la hausse des taux et de faciliter la charge de la dette des pays du sud de l'Europe et en particulier de l'Espagne. Le 20 juillet, les bourses ont sérieusement chuté suite à une hausse très importante des taux espagnols à 10 ans (à 7 %). A partir du 26 juillet, Mario Draghi annonce que la BCE interviendra massivement s'il le faut sur les marchés. Un protocole d'accord avec l'Espagne est décidé par les ministres des finances de la zone euro sur une enveloppe de 100 milliards d'euros pour recapitaliser ses banques. Les bourses rebondissent. Le 2 août, l'Allemagne annonce qu'elle s'oppose à l'achat d'obligations souveraines, ce qui provoque un froid. Mario Draghi annonce que la BCE va acheter un montant illimité d'obligations souveraines (sur la partie courte de la courbe, directement liée à la politique monétaire) pour autant qu'un pays fasse un appel explicite au Mécanisme Européen de Stabilité (MES). Cela génère une petite déception des bourses mais suivie d'une solide hausse. Enfin le 6 septembre, le programme de rachat de dettes souveraines sur demande « officielle » est approuvé par Angela Merkel et est confirmé par Mario Draghi. Les banques montent très fortement. Quant aux secteurs, ce sont évidemment les financières et les cycliques qui ont le plus bénéficié de ces incitants. Les défensives ont progressé deux à trois fois moins.

4^{ème} trimestre 2012

La progression des valeurs européennes sur le quatrième trimestre a été importante malgré un environnement macroéconomique incertain. Si en Europe la mise en place, laborieuse, du mécanisme européen de stabilité (MES) a eu le mérite de réussir à refroidir les ardeurs des spéculateurs ; c'est aux États-Unis que les interrogations demeurent. Un accord sur le mur de la rigueur budgétaire a finalement été trouvé in extremis mais le relèvement du plafond de la dette de l'État a été reporté à fin février. Enfin dans un environnement européen de taux au plancher, l'attractivité du marché obligataire s'est quelque peu effritée au bénéfice des actions. Mais l'embellie boursière est fragile et basée sur des hypothèses assez éloignées des indicateurs macroéconomiques. Notons toutefois qu'aux États-Unis, hormis le déficit, la situation est bien meilleure que dans la zone euro. Cette dernière est en récession et une reprise ne devrait voir le jour que sous l'aune d'une amélioration du chômage alors que la consommation reste faible suite aux plans de rigueur. L'Allemagne et surtout la France ont récemment vu leur activité fléchir dangereusement. Mais la bourse veut croire à une amélioration. En ce qui concerne les secteurs européens, on constate une forte hausse des titres bancaires mais surtout des entreprises industrielles et des cycliques en général toujours maintenues par les exportations (carrefour et PPR). A l'opposé les classiques défensives comme les télécom et les utilitaires sont en baisse sensible.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L France (continued)

Q3 2012

During the third quarter, the advances made by European bourses were very significant, influenced mainly by the decisions taken by the European Central Bank to contain the rise in rates and to facilitate the debt burden of countries in southern European, Spain in particular. On 20th July, the markets fell sharply in response to a very high rise in Spanish 10-year rates (to 7%). From 26th July onwards, Mario Draghi announced that the ECB would intervene massively on the markets if required. An agreement protocol with Spain was decided on by the eurozone finance ministers for an envelope of euros 100 billion to recapitalise the country's banks. The markets rebounded. On 2nd August, Germany announced that it was opposing the purchase of sovereign bonds, which cooled things down. Mario Draghi announced that the ECB would buy an unlimited amount of sovereign bonds (on the short part of the curve, directly linked to monetary policy) on condition that a country makes a specific application to the European Stability Mechanism (ESM). This generated a slight disappointment on the markets, but was followed by a solid rise. Finally, on 6th September, the programme to buy back sovereign debt on "official" request was approved by Angela Merkel and confirmed by Mario Draghi. The banks then rose sharply. In terms of the various sectors, it was obviously financials and cyclicals that benefited the most from these incentives. Defensive stocks advanced two to three times less.

Q4 2012

European securities made considerable progress in the fourth quarter, despite an uncertain macroeconomic environment. Whereas in Europe the implementation, with a great deal of effort, of the ESM, the European Stability Mechanism, had the virtue of cooling speculators' ardour, questions remain in the United States. An agreement on the fiscal cliff was finally reached at the very last minute, but the raising of the government debt ceiling has been deferred until the end of February. Finally, in a European environment in which rates are at rock bottom, the attractiveness of the bond market dwindled somewhat in favour of stocks. However, the upturn on the stock markets is fragile and based on assumptions that are fairly far removed from the macroeconomic indicators. It is nevertheless worth noting that in the United States, apart from the deficit the situation is far better than it is in the euro zone. The latter is in recession, and a recovery may only be expected once the employment situation improves, whereas consumption remains weak following the austerity plans. Activity in Germany and particularly in France has declined dangerously recently. However, the stock market wants to believe that things are improving. As regards the European sectors, a sharp rise can be seen in banking, but especially in industrial companies and cyclical securities, which in general are still upheld by exports (Carrefour and PPR). Conversely, the traditional defensive sectors, such as telecommunications and utilities, are falling considerably.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L France (Fortsetzung)

3. Quartal 2012

Im dritten Quartal war der Fortschritt der europäischen Börsen sehr bedeutend, was vor allem durch die Entscheidungen der Europäischen Zentralbank zur Beschränkung der Zinssteigerung und zur Schuldenerleichterung der südeuropäischen Länder und ganz besonders Spanien beeinflusst wurde. Am 20. Juli sind die Börsen sehr stark infolge einer erheblichen Steigerung der spanischen 10 Jahreszinsen (auf 7%) gesunken. Ab dem 26. Juli hat Mario Draghi angekündigt, dass die EZB wenn nötig massiv auf den Märkten eingreifen will. Ein Einverständnisprotokoll mit Spanien wurde von den Finanzministerien der Eurozone in Höhe von 100 Milliarden Euro zur Rekapitalisierung der Banken beschlossen. Die Börsen konnten anziehen. Am 2. August hat Deutschland angekündigt, dass es gegen den Kauf von Staatsanleihen sei, was einer kalten Dusche gleichkam. Mario Draghi hat angekündigt, dass die EZB einen unbeschränkten Betrag der Hoheitsanleihen (auf den kurzen Teil der Kurve, der direkt mit der Währungspolitik zusammen hängt) kaufen will, insofern ein Land einen ausdrücklichen Antrag beim Europäischen Stabilitätsmechanismus einreicht. Das führte zu einer geringen Enttäuschung der Börsen, die danach jedoch wieder stark anziehen konnten. Am 6. September wurde das Rückkaufprogramm der Hoheitsschuld auf offizielle Anfrage von Angela Merkel gebilligt und von Mario Draghi bestätigt. Die Banken steigen stark. Bei den Sektoren sind es natürlich die Finanzwerte und die zyklischen Werte, die diese Anreize ganz besonders ausnutzen konnten. Die defensiven Werte sind zwei- bis dreimal nicht so stark gestiegen.

4. Quartal 2012

Der Fortschritt der europäischen Werte im vierte Quartal war trotz einem ungewissen volkswirtschaftlichen Umfeld sehr bedeutend. Auch wenn in Europa die recht schwierige Einführung des Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM) die Spekulanten etwas drosseln konnte, bleiben die Fragen in den USA offen. Es wurde in letzte Minute ein Kompromiss über strengere Haushaltspläne gefunden, aber die Anhebung der Schuldengrenze des Staates wurde auf Ende Februar verschoben. In einem europäischen Umfeld mit sehr niedrigen Zinsen hat die Attraktivität des Anleihenmarktes etwas zugunsten der Aktien verloren. Aber diese Schönwetterfront an den Börsen ist schwach und beruht auf Hypothesen, die recht weit von volkswirtschaftlichen Indikatoren entfernt sind. In den USA ist bis auf die Staatsverschuldung die Lage besser als in der Euro-Zone. Die Eurozone befindet sich in der Rezession und ein Aufschwung wäre nur im Anschluss an einer Verbesserung der Arbeitslosigkeit möglich, während der Verbrauch im Rahmen der Sparmaßnahmen sehr schwach bleibt. In Deutschland und vor allem in Frankreich ist die Aktivität vor Kurzem ganz gefährlich zurückgegangen. Aber die Börse will an eine Verbesserung glauben. Hinsichtlich der europäischen Sektoren wird ein starker Anstieg der Banken und vor allem der Industrieunternehmen und der zyklischen Werte im Allgemeinen, die immer noch vom Export getragen werden (Carrefour und PPR) festgestellt. Im Gegensatz dazu sind die defensiven klassischen Werte wie Telekom und Versorgungsgesellschaft stark rückläufig.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L France (vervolg)

3^{de} kwartaal 2012

Over het derde kwartaal boekten de Europese beurzen flink winst, vooral als gevolg van de beslissingen van de Europese Centrale Bank om de rentestijgingen een halt toe te roepen en om de schuldenlast van de Zuid-Europese landen en vooral van Spanje te verlichten. Op 20 juli maakten de beurzen een flinke duik nadat de Spaanse rente op 10 jaar fors was gestegen (tot 7%). Op 26 juli maakte Mario Draghi bekend dat de ECB indien nodig massaal op de markt zal optreden. De ministers van financiën van de eurozone kwamen met Spanje tot een protocolovereenkomst over een enveloppe van 100 miljard euro om 's lands banken te herkapitaliseren. De beurzen veerden op. Op 2 augustus maakte Duitsland bekend dat het zich verzette tegen de aankoop van soevereine obligaties, wat zorgde voor een afkoeling. Mario Draghi liet weten dat de ECB onbeperkt soevereine obligaties zou opkopen (op het korte gedeelte van de curve, dat rechtstreeks gekoppeld is aan het monetair beleid) voor zover een land uitdrukkelijk een beroep doet op het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM). Dat zorgde voor een kleine ontgoocheling op de beurzen, maar die werd al snel gevolgd door een forse stijging. Ten slotte werd op 6 september het programma voor de aankoop van soeverein schuld papier op "officieel" verzoek goedgekeurd door Angela Merkel en bevestigd door Mario Draghi. De banken gaven een flinke stijging te zien. Uiteraard haalden de financiële en de cyclische aandelen het grootste voordeel uit deze stimuli. De defensieve waarden stegen twee tot drie maal minder snel.

4^{de} kwartaal 2012

In het vierde kwartaal gingen de Europese waarden fors vooruit ondanks de onzekere macro-economische context. In Europa heeft de -moeizame- installatie van het Europees stabiliteitsmechanisme (ESM) de speculanten afgeremd, maar in de Verenigde Staten blijven er nog vraagtekens. Uiteindelijk werd er een akkoord bereikt over de "fiscal cliff", maar de verhoging van het schuldplafond werd verschoven naar einde februari. In een Europese omgeving van lage rente heeft de obligatiemarkt nu aantrekkingskracht verloren ten opzichte van aandelen. De opleving van de beurs is echter fragiel en gebaseerd op hypothesen die niet overeenstemmen met de macro-economische indicatoren. Toch is de situatie in de Verenigde Staten, afgezien van het begrotingstekort, aanzienlijk beter dan in de eurozone. De eurozone is in recessie en de economie zal niet herstellen vooraleer de werkloosheid daalt, terwijl de consumentenbestedingen beperkt blijven als gevolg van de besparingsmaatregelen. Duitsland en vooral Frankrijk zagen hun activiteit onlangs gevaarlijk afnemen. Maar de beurs wil geloven dat de situatie zal verbeteren. In de Europese sectoren stellen we een forse stijging van de bank aandelen vast, maar vooral van de cyclische industriële bedrijven, die nog steeds worden gesteund door de export (Carrefour en PPR). In tegenstelling tot de klassieke defensieve waarden zoals telecom, zijn de nutsaandelen aanzienlijk gedaald.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Germany

1^{er} trimestre 2012

Le premier trimestre 2012 a été excellent pour les actions européennes et pour l'indice Eurostoxx50 en particulier. Ce dernier ayant été soutenu par l'Allemagne, le sauvetage, même provisoire, de la Grèce et par l'injection de liquidités de la Banque centrale européenne. La hausse du premier trimestre s'est faite avec une volatilité de plus en plus faible et avec des taux long très bas. Ces deux éléments, s'ils ne devaient pas changer, pourraient induire le début d'une tendance haussière durable. Au niveau sectoriel, ce sont les secteurs cycliques, comme l'automobile, la finance (Commerzbank, Deutsche Bank), la technologie et l'industrie du ciment qui ont porté le plus le marché. RWE, suite à la conjonction de facteurs comme le plan de réductions de coûts et une baisse des quotas de CO2 a connu un effet de rattrapage alors que les défensives essentiellement pharmaceutiques sont restées en retrait. L'Allemagne garde néanmoins un certain potentiel de valorisation notamment pour des valeurs de qualité comme BMW.

2^{ème} trimestre 2012

Au 2^e trimestre 2012, comme l'ensemble des marchés européens des actions, la bourse allemande a subi une sévère correction provoquée essentiellement par une résurgence de la crise de la dette en Europe. Ce sont surtout l'impasse politique en Grèce au lendemain des élections législatives et l'abaissement spectaculaire de la notation des banques espagnoles et italiennes qui ont contribué à ce regain d'inquiétude. Les groupes financiers Commerzbank et Deutsche Bank figurent parmi les grands perdants. La sidérurgie (Thyssenkrupp) et le secteur automobile sont, par ailleurs, toujours affectés par la crise. Seules les entreprises pharmaceutiques sont parvenues à résister. La bourse allemande a donc encore moins bien performé que la moyenne européenne et devra tenir compte de l'issue de la partie de poker politique qui se joue autour de la crise de la dette dans la région méditerranéenne et de ses conséquences possibles sur la zone euro. Malgré cela, l'économie européenne résiste assez bien. Si cette stabilité économique perdure, les marchés européens des actions devraient pouvoir se redresser.

3^{ème} trimestre 2012

Au 3^e trimestre 2012, le marché allemand s'est redressé après une piètre performance au trimestre précédent. Ce modeste rétablissement a été le fait non seulement des bons résultats des entreprises au 2^e trimestre, mais aussi des mesures prises par l'Union européenne pour surmonter la crise de la dette souveraine, les investisseurs espérant dès lors que le scénario catastrophe sera évité. En Allemagne, ce sont les grandes capitalisations - Siemens, Bayer, BASF - qui ont le mieux performé durant la période, ce qui explique la nette surperformance de la bourse allemande par rapport aux autres places financières européennes. Après un deuxième trimestre négatif, Thyssenkrupp a tiré son épingle du jeu au troisième trimestre. Comme ce fut le cas le trimestre précédent, les valeurs financières sont demeurées à la traîne, tandis que la plupart des actions pharmaceutiques enregistraient de brillants résultats. La tendance positive qu'a connue la bourse allemande se poursuivra-t-elle durant les prochains mois ? Tout dépendra de la prolongation des politiques monétaires accommodantes, de la persistance d'un euro faible, des mesures prises par les banques centrales et les dirigeants politiques pour assainir les finances publiques des pays du Sud de l'Europe sans faire vaciller leurs économies, et de l'évolution de l'économie mondiale.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Germany

Q1 2012

The first quarter of 2012 was an excellent period for European stocks and for the Eurostoxx50 index in particular. This index was buoyed up by Germany, the rescue, however temporary, of Greece and the injection of liquidity by the European Central Bank. The increase seen in the first quarter was accompanied by increasingly weaker volatility and very low long-term rates. These two elements, provided they do not change, could prompt the beginnings of a lasting upward trend. In terms of sector, the markets were carried mostly by the cyclical sectors, such as automobiles, finance (Commerzbank, Deutsche Bank), technology and the cement industry. RWE made up lost ground further to a combination of factors such as the cost-cutting plan and a fall in CO2 quotas while defensive stocks, mainly in the pharmaceutical sector, continued to lag behind. Nevertheless, Germany retains a certain amount of valuation potential, in particular for quality securities such as BMW.

Q2 2012

The German stock market underwent a severe correction in the second quarter of 2012, in the wake of the European stock markets, caused mainly by the re-emergence of the European debt crisis. The political impasse in Greece after the parliamentary elections and the sharp fall in the rating of the Spanish and Italian banks in particular gave new cause for concern. The financial groups Commerzbank and Deutsche Bank were major losers, but the steel industry, too - Thyssenkrupp - and the automobile sector are still right in the middle of a crisis period. Only the pharmaceutical companies were still able to stand their ground. The German stock market did a lot worse than the European markets and will most probably suffer further from the political poker game being played regarding the debt crisis around the Mediterranean Sea, and its possible impacts on the eurozone. Nevertheless, the European economy is still holding out reasonably well. If this economic stability can be maintained, then the European stock markets should be able to bottom out shortly.

Q3 2012

In the third quarter of 2012, the German stock market recovered from its negative second quarter. To some extent, the EU measures taken to counter the government financial crisis gave investors some hope that the most disastrous impact of the issues in hand would be avoided, but good second-quarter results also contributed towards this cautious upturn. In Germany, high-capitalisation shares, such as Siemens, Bayer and BASF, performed well during the quarter, resulting in the German market outperforming the European index. One positive highlight was Thyssenkrupp, which recovered from a negative second quarter. As was the case in the previous quarter, financial equities found life difficult, although most pharmaceutical stocks did very well. Whether the German market will be able to sustain this positive trend over the coming months will most likely depend on the continued easing of monetary policy and on the value of the euro staying low, as well as the extent to which the central banks and the politicians succeed in cleaning up government finances in southern European without paralysing their economies and worrying about the world economy.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Germany

1. Quartal 2012

Das erste Quartal 2012 war für die europäischen Aktien und den Eurostoxx50 Index ganz besonders hervorragend. Dies wurde von Deutschland, der wenn auch nur vorläufigen Rettung Griechenlands und der Eingabe von Liquiditäten durch die Europäische Zentralbank unterstützt. Die Steigerung des ersten Quartals erfolgte mit einer schwächeren Volatilität und einem sehr niedrigen langfristigen Zinssatz. Diese beiden Elemente, wenn sie nicht ändern, können den Beginn eines nachhaltigen Aufwärtstrends darstellen. Auf Sektorebene haben die zyklischen Sektoren wie Automobil, Finanzen (Commerzbank, Deutsche Bank), die Technologie und die Zementindustrie den Markt am besten gestützt. RWE wurde infolge verschiedener Faktoren wie der Plan zur Kostenreduzierung und einer Senkung der CO2-Quoten eingeholt, während die defensiven, vor allem pharmazeutischen Werte eher zurückbleiben. Deutschland behält jedoch ein gewisses Potential der Aufwertung, vor allem aufgrund der hochwertigen Werte wie BMW.

2. Quartal 2012

Im zweiten Quartal 2012 erlebte die deutsche Börse im Sog der europäischen Aktienmärkte eine schwere Berichtigung, die vor allem durch das erneute Aufflackern der Europäischen Schuldenkrise verursacht wurde. Vor allem die politische Sackgasse in Griechenland nach den Parlamentswahlen und die starke Herabsetzung des Ratings der spanischen und italienischen Banken haben zu neuen Sorgen beigetragen. Die Finanzkonzerne Commerzbank und Deutsche Bank waren die wichtigsten Verlierer, aber auch der Stahlsektor - Thyssenkrupp - und der Automobilsektor sind noch voll in der Krise. Nur die Pharmaunternehmen konnten gut standhalten. Die deutsche Börse erbrachte noch schlechtere Leistungen als die Europäischen Börsen, und wird noch weiter unter dem politischen Pokerspiel bzgl. der Schuldenkrise im Mittelmeerraum und den möglichen Auswirkungen in der Eurozone leiden. Dennoch kann die europäische Wirtschaft noch recht gut Standhalten. Wenn die wirtschaftliche Stabilität noch anhalten kann, werden auch die europäischen Aktienmärkte in Kürze wieder anziehen.

3. Quartal 2012

Im dritten Quartal 2012 konnte die deutsche Börse sich nach dem negativen zweiten Quartal erholen. Teilweise haben die Maßnahmen der EU zur Bekämpfung der Hoheitsschuldenkrise den Anlegern etwas Hoffnung gegeben, dass hiermit die katastrophalen Auswirkungen vermieden werden können, aber auch die guten Ergebnisse des zweiten Quartals haben zu diesem vorsichtigen Optimismus beigetragen. In Deutschland haben in diesem Quartal die Anteile mit hoher Kapitalisierung - Siemens, Bayer, BASF, eine starke Leistung erbracht, so dass die deutsche Börse erheblich besser abschnitt als der Rest Europas. Positive Ausnahme war Thyssenkrupp, die sich von einem negativen zweiten Quartal erholten. Wie im vorigen Quartal hatten die Finanzwerte es schwierig, während die meisten Pharmaanteile sehr gut abschnitten. Ob die deutsche Börse diese positiven Tendenzen in den nächsten Monaten fortsetzen kann, hängt von der Fortsetzung einer flexiblen Währungspolitik, dem Bewahren eines niedrigen Euro-Kurses, dem Erfolg der Zentralbanken und der Politiker, die Staatshaushalte in Südeuropa zu sanieren, ohne die Wirtschaft zum Erliegen zu bringen und dem Anziehen der Weltwirtschaft ab.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Germany

1^o kwartaal 2012

Het eerste kwartaal van 2012 was uitstekend voor de Europese aandelen en voor de Eurostoxx 50 in het bijzonder. Die index werd ondersteund door Duitsland, de voorlopige redding van Griekenland en de liquiditeitsinjectie door de Europese Centrale Bank. De koersstijgingen van het eerste trimester voltrokken zich tegen een steeds minder volatiele achtergrond en bij een heel lage langetermijnrente. Indien beide elementen niet veranderen, zouden ze het begin kunnen inluiden van een duurzame stijgende trend. Vooral de cyclische sectoren zoals de autosector, de financiële sector (Commerzbank, Deutsche Bank), de technologiebedrijven en de cementindustrie tilden de aandelenmarkten naar een hoger niveau. Als gevolg van een samenspel van verschillende factoren, zoals het kostenbesparingsplan en een daling van de CO2-quota, kon RWE een inhaalbeweging realiseren, terwijl de defensieve aandelen, met daarbij vooral die van de farmaceutische bedrijven, wat achterop blijven. Toch behoudt Duitsland een bepaald waarderingspotentieel. Dat geldt onder meer voor kwaliteitswaarden zoals BMW.

2^{de} kwartaal 2012

In het tweede kwartaal van 2012 kenden de Duitse beurs, in het zog van de Europese aandelenmarkten, een zware correctie waarvan de heropflakking van de Europese schulden crisis de belangrijkste oorzaak was. Vooral de politieke impasse in Griekenland na de parlementsverkiezingen en de forse daling van de rating van de Spaanse en Italiaanse banken hebben bijgedragen tot nieuwe bezorgdheid. De financiële groepen Commerzbank en Deutsche Bank waren belangrijke verliezers, maar ook de staalsector - Thyssenkrupp - en de automobielsector zijn nog volop in een crisisperiode. Enkel de farmaceutische bedrijven konden nog stand houden. De Duitse beurs deed het nog veel slechter dan de Europese, en zal allicht nog verder leiden onder het politieke pokerspel rond de schulden crisis rond de Middellandse zee, en haar mogelijke impacten op de eurozone. Nochtans houdt de Europese economie nog redelijk goed stand. Als die economische stabiliteit nog kan aanhouden, zouden ook de Europese aandelenmarkten binnenkort moeten kunnen uitbodemden.

3^{de} kwartaal 2012

In het derde kwartaal van 2012 kon de Duitse beurs herstellen van het negatieve tweede kwartaal. Voor een deel hebben de maatregelen van de EU ter bestrijding van de overheidsfinanciëncrisis de beleggers enige hoop gegeven dat hiermee toch al de rampzaligste impacten zouden worden voorkomen, maar ook de goede tweedekwartaalresultaten hebben tot die voorzichtige heropleving bijgedragen. In Duitsland hebben dit kwartaal de aandelen met hoge kapitalisatie - Siemens, Bayer, BASF - sterk gepresteerd, waardoor de Duitse beurs het beduidend beter deed dan de Europese. Positieve uitschieter was Thyssenkrupp, die herstelde van een negatief tweede kwartaal. Zoals vorig kwartaal hadden de financiële waarden het moeilijk, en deden de meeste pharma-aandelen het heel goed. Of de Duitse beurs die positieve tendens de komende maanden zal kunnen aanhouden, zal allicht afhangen van de verderzetting van de soepele monetaire politiek, het behoud van een lage euro-koers, de mate waarin de centrale banken en de politici erin slagen om de overheidsfinanciën in Zuid-Europa te saneren zonder hun economie te doen stilvallen, en het aantrekken van de wereldeconomie.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Germany (suite)

4^{ème} trimestre 2012

Au 4^{ème} trimestre 2012, les investisseurs en actions ont retrouvé confiance dans une solution à la crise de la dette européenne. Il s'en est suivi un rebond des marchés européens, en particulier en Allemagne. Lufthansa a tiré son épingle du jeu, affichant, grâce à ses vols longue distance, une bonne résistance au ralentissement de l'économie. Les constructeurs automobiles allemands ont présenté de bons résultats trimestriels, ce qui s'est traduit par une performance supérieure à la moyenne. Dans le secteur des assurances aussi, l'on a pu observer un léger redressement par rapport à un 3^e trimestre décevant. Les sociétés de services aux collectivités, RWE et E.ON en particulier, sont demeurées à la traîne, les prix de l'énergie en Allemagne (et donc, sur les résultats des entreprises concernées) étant sous pression en raison d'un tassement de la demande par rapport à une offre potentiellement excessive, notamment de la part des sources d'énergies renouvelables. Pour autant que la crise de la dette reste maîtrisée durant les prochains mois et que l'économie européenne se stabilise, la bourse allemande devrait, selon nos prévisions, continuer à devancer le marché des actions européennes.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Germany (continued)

Q4 2012

In the fourth quarter of 2012 equity investors gained more confidence in a solution to the European debt crisis. As a result, the European stock market rose, although the improvement was even stronger on the German market. The biggest climber was Lufthansa, which is withstanding the economic slowdown well with its long-haul flights. The German car companies were also able to present respectable quarterly results, which meant that their stocks performed better than expected. Insurance stocks also recovered slightly after a weak third quarter. The sharpest falls were seen in the energy utility companies RWE and E.ON, as Germany energy prices - and hence their results - were under pressure from falling demand and a possible surplus, among others from renewable energy sources. If the debt crisis remains under control in the coming months and the European economy stabilises, we expect that the German stock market will continue to outperform the European stock market.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Germany (Fortsetzung)

4. Quartal 2012

Im vierte Quartal des Jahres 2012 vertrauten die Aktienanleger zunehmend einer Lösung für die europäische Schuldenkrise. Dadurch bekam der europäische Aktienmarkt Auftrieb, insbesondere an der deutschen Börse. An der Spitze stand die Lufthansa, die mit ihren Long-Distance-Flügen dem zögerlichen Wirtschaftswachstum pari bieten. Die deutschen Automobilbauer konnten ebenfalls angemessene Quartalsergebnisse präsentieren, so dass ihre Aktien überdurchschnittlich gut abschnitten. Auch die Versicherungsaktien konnten sich von einem schwachen dritten Quartal erholen. Prominenteste Verlierer waren die Energieriesen RWE und E.ON, weil die deutschen Energiepreise - und somit ihre Ergebnisse - infolge der sinkenden Nachfrage bei möglichem Überangebot, unter anderem aus den erneuerbaren Energien, unter Druck standen. Wenn die Schuldenkrise auch in den kommenden Monaten unter Kontrolle bleibt und die europäische Wirtschaft sich stabilisiert, rechnen wir damit, dass die deutsche Börse bessere Ergebnisse als der europäische Aktienmarkt zeitigen wird.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Germany (vervolg)

4^{de} kwartaal 2012

In het vierde kwartaal van 2012 kregen de aandelenbeleggers meer vertrouwen in een oplossing voor de Europese schulden crisis. Daardoor steeg de Europese aandelenmarkt, al was die stijging nog sterker op de Duitse beurs. Sterkste stijger was Lufthansa, dat met zijn lange afstandsvluchten goed weerstand biedt aan de economische vertraging. De Duitse automobielbedrijven konden eveneens degelijke kwartaalresultaten voorleggen, zodat ook hun aandelen beter dan gemiddeld presteerden. Ook de verzekeringsaandelen konden licht herstellen van een zwak derde kwartaal. Sterkste dalers waren de energienutsbedrijven RWE en E.ON, doordat de Duitse energieprijzen - en dus hun resultaten - onder druk stonden van een dalende vraag en een mogelijk overaanbod, onder meer vanuit hernieuwbare energiebronnen. Als de schulden crisis ook de komende maanden onder controle blijft en de Europese economie stabiliseert, verwachten we dat de Duitse beurs beter zal blijven presteren dan de Europese aandelenmarkt.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Global Demography

L'environnement économique mondial s'est considérablement modifié durant le dernier trimestre. En Europe, les conditions économiques demeurent particulièrement difficiles, surtout dans les pays confrontés à la crise de la dette souveraine. Cela dit, en fin d'année, les taux obligataires dans les pays périphériques ont entamé un mouvement de baisse substantiel, à mesure que s'éloignait le spectre d'un éclatement de la zone euro. Aux États-Unis, toute l'attention s'est focalisée sur l'issue des négociations relatives à la falaise budgétaire. Au Japon, de nouvelles mesures de relance ont été annoncées tandis qu'un changement dans le paysage politique (post-électoral) menaçait d'empoisonner les relations avec la Chine. Cette dernière est probablement le seul pays où les indices augurent clairement d'une embellie sur le plan économique. Dans de telles conditions, l'indice mondial des actions n'a guère évolué, même si l'on a pu observer d'importations variations à la hausse et à la baisse durant le trimestre. Inauguré le 12 octobre, le fonds s'est dès le départ concentré sur des sociétés de haute qualité, ayant un périmètre d'action international et bénéficiant des tendances sociodémographiques séculaires les plus attrayantes. Les secteurs répondant le mieux à ces critères sont les biens de consommation cycliques et de base, les soins de santé et l'énergie. Alors que les investisseurs anticipaient une issue positive des négociations sur la falaise budgétaire, ainsi qu'une amélioration de l'économie mondiale, les secteurs cycliques (industrie, biens de consommation cycliques, matériaux de base) ont nettement surperformé les secteurs défensifs (biens de consommation de base, soins de santé, services aux collectivités et télécommunications). Sur le plan régional, le marché japonais a rebondi au quatrième trimestre, après les élections et un nouveau train de mesures de stimulation de l'économie annoncé par le nouveau gouvernement. Le nombre des positions entrant dans la composition du portefeuille est délibérément limité (entre 50 et 55) ; parmi les positions les plus importantes figurent Citigroup, Rio Tinto, Sabmiller et Noble Energy. Durant le trimestre, nous avons accru la cyclicité du fonds, en initiant ou en relevant les positions sur Komatsu, Rio Tinto et Holcim. Nous avons également accru la part des valeurs financières, vu l'amélioration considérable de ce secteur. Nous continuerons à suivre de près l'évolution de l'économie mondiale, et restons à l'affût de tout signe d'amélioration ou du moins de stabilisation. Si l'amélioration se confirme, nous pourrions consolider davantage la position des valeurs cycliques. Dans le cas contraire, nous adopterons probablement une stratégie plus défensive.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Global Demography

With respect to the global economy, a lot changed during the last quarter. In Europe, the economy is still in bad shape, especially those countries still struggling with the Sovereign debt crisis. This said, towards the end of the year, bond yields in the PIGS countries started to come down significantly, as the probability of a euro collapse seemed unlikely. In the US, all attention was focussed on the outcome of the fiscal cliff negotiations. In Japan, another stimulus package was announced, and a change in the (post-election) political landscape threatened to sour relations with China. China is probably the only country where the indices clearly point to an improving economy. In this kind of environment, the world equity index barely moved, even if, during the quarter, large moves up and down could be observed. The fund was initialized on 12 October, and focussed from the start on high-quality companies with a global reach and benefiting from the most attractive secular socio-demographic trends. The best-fitting sectors were Consumer Discretionary, Consumer Staples, Healthcare and Energy. As investors have been anticipating a positive outcome to the fiscal cliff negotiations as well as an improving global economy, cyclical sectors (Industrials, Consumer Discretionary, Materials) clearly outperformed the defensive sectors (Consumer Staples, Healthcare, Utilities and Telecom). Regionally, the Japanese stock market rallied in the 4th Quarter, after another stimulus package and a government change. The number of positions in the fund was deliberately kept very low (between 50 and 55), and the largest positions include Citigroup, Rio Tinto, Sabmiller and Noble Energy. During the quarter, we increased the cyclicity of the fund, by initiating or increasing positions in Komatsu, Rio Tinto and Holcim. We also added in financials as their situation has improved a lot. We will closely monitor the state of the global economy as we are looking for evidence of an improving or at least stabilising world economy. If this is the case, cyclicals may be further increased; if not, we will probably move towards a more defensive stance.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Global Demography

Hinsichtlich der globalen Wirtschaft hat sich im letzten Quartal viel verändert. In Europa ist die Wirtschaft immer noch in einem schlechten Zustand, ganz besonders die Länder, die unter der Hoheitsschuldenkrise leiden. Wie dem auch sei, bis zum Ende des Jahres haben die Anleihenrenditen in den PIGS-Staaten sich erheblich verschlechtert, da die Wahrscheinlichkeit eines Zusammenbruchs des Euros unwahrscheinlich scheint. In den USA war die gesamte Aufmerksamkeit auf das Ergebnis der Haushaltsverhandlungen (fiscal cliff) gelenkt. In Japan wurde ein weiteres Förderpaket angekündigt, und eine Veränderung in der politischen Landschaft (nach den Wahlen) bedrohte die Beziehungen zu China. China ist wahrscheinlich das einzige Land, in denen die Indexe ganz deutlich eine Verbesserung der Wirtschaft angeben. In diesem Umfeld hat der Weltaktienindex sich kaum bewegt, auch wenn im Laufe des Quartals breite Auf- und Abwärtsbewegungen beobachtet werden konnten. Der Fonds wurde am 12. Oktober eingerichtet und hat sich von Anfang an auf hochwertige Unternehmen mit einer globalen Reichweite konzentriert und die attraktivsten sekulären sozio-demographischen Trends ausnutzen können. Die am besten passenden Sektoren waren Nichtbasisverbrauchs-güter, Verbrauchsgüter, Gesundheitspflege und Energie. Da die Anleger ein positives Ergebnis der Haushaltsverhandlungen sowie eine Verbesserung der globalen Wirtschaft vorgegriffen haben, konnten die zyklischen Sektoren (Industrie, Nichtbasisverbrauchs-güter, Material) klar eine bessere Leistung als defensive Sektoren (Verbrauchsgüter, Gesundheitspflege, Versorgungsgesellschaften und Telekom) erbringen. In den Regionen hat der japanische Aktienmarkt sich im vierte Quartal verbessert, nach einem weiteren Förderpaket und einer Veränderung der Regierung. Die Anzahl der Positionen im Fond war absichtlich sehr niedrig (zwischen 50 und 55), und zu den größten Positionen gehören Citigroup, Rio Tinto, SabMiller und Noble Energy. Während des Quartals haben wir die Zyklichkeit des Fonds angehoben, durch die Einführung oder Anhebung von Positionen in Komatsu, Rio Tinto und Holcim. Wir haben auch Finanzwerte hinzugenommen, da ihre Situation sich erheblich verbessert hat. Wir werden den Zustand der globalen Wirtschaft weiter genau überwachen, da wir einen Beweis für eine Verbesserung bzw. Stabilisierung der Weltwirtschaft suchen. In diesem Fall, können die zyklischen Werte weiter angehoben werden, wenn nicht, werden wir wohl eine defensivere Stellung einnehmen.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Global Demography

Tijdens het laatste kwartaal zagen we heel wat veranderingen in de wereldwijde economische toestand. Zo zit de economie in Europa nog altijd in slechte papieren, met name in de landen die blijven worstelen met de schulden crisis. Toch begon de obligatierente in de perifere landen tegen het einde van het jaar aanzienlijk te dalen, omdat de kans dat de eurozone in elkaar zou klappen steeds kleiner leek te worden. In de Verenigde Staten ging alle aandacht naar de uitkomst van de onderhandelingen rond de begrotingsafgrond. Japan kondigde van zijn kant een nieuw pakket stimuleringsmaatregelen aan, terwijl een verandering in het politieke landschap na de verkiezingen de relaties met China dreigde te verzuren. China is wellicht het enige land waar de indexen duidelijk wijzen op een nakende verbetering van de economische activiteit. In deze omstandigheden was er op het einde van de rit nauwelijks beweging waar te nemen in de wereldwijde aandelenindex, hoewel de koersen in de loop van het kwartaal wel fors schommelden. Het fonds werd gelanceerd op 12 oktober en focuste van bij de start op bedrijven van hoge kwaliteit die wereldwijd actief zijn en profiteren van de aantrekkelijkste sociale en demografische trends. De sectoren die daarin het best passen, zijn Consumer Discretionary, Consumer Staples, Healthcare en Energy. Aangezien de beleggers vooruitliepen op een positieve uitkomst van de onderhandelingen over de Amerikaanse fiscal cliff en op een verbetering van de algemene situatie van de wereldeconomie, konden de cyclische sectoren (Industrials, Consumer Discretionary, Materials) een duidelijke outperformance laten optekenen ten opzichte van de defensieve sectoren (Consumer Staples, Healthcare, Utilities en Telecom). Als we naar de regionale verschillen kijken, zien we dat de Japanse aandelenmarkt in het 4e kwartaal een mooie rally kon neerzetten, nadat een nieuwe regering was aangetreden en na de aankondiging van een nieuw pakket stimuleringsmaatregelen. Het aantal posities in het fonds werd bewust heel laag gehouden (tussen 50 en 55). Van de aandelen die het sterkst vertegenwoordigd zijn, vermelden we Citigroup, Rio Tinto, SabMiller en Noble Energy. In de loop van het kwartaal verhoogden we het cyclische karakter van het fonds door posities in te nemen of te versterken in de aandelen Komatsu, Rio Tinto en Holcim. Aangezien de situatie van de financiële aandelen aanzienlijk verbeterde, versterkten we ook onze posities hierin. We zullen de evolutie van de wereldwijde economie met argusogen blijven volgen, omdat we uitkijken naar bewijzen dat de wereldeconomie verbetert of op zijn minst stabiliseert. Als dat het geval is, kunnen we het gewicht van de cyclische aandelen verder verhogen. Als we die bewijzen niet zien, zullen we vermoedelijk overschakelen op een meer defensieve strategie.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Japan

1^{er} trimestre 2012

Début d'année en fanfare pour la bourse japonaise qui enregistre une des meilleures performances au monde suite notamment à l'amélioration des perspectives de l'économie mondiale et à l'affaiblissement du yen. Nous pouvons au moins identifier deux facteurs qui ont déclenché les vagues d'achats. Premièrement, début février il a été révélé que le Ministère des finances était intervenu de manière secrète sur le marché des changes fin 2011 pour mettre fin à l'appréciation du yen. Deuxièmement, quelques jours plus tard, la Banque du Japon a pris le marché par surprise en annonçant une augmentation de son programme d'achat d'actifs et surtout en publiant pour la première fois un objectif d'inflation. Avec des investisseurs reprenant goût au risque, les valeurs exportatrices et financières ont enregistré de très fortes progressions et ont tiré le marché vers le haut alors que les valeurs défensives et domestiques sont restées en retrait. Ce sont principalement les investisseurs étrangers qui sont passés à l'achat, concentrant leur flux sur les grandes entreprises comme Toyota ou Sony. La hausse ayant été tellement rapide, il est probable que le marché cherche à respirer un peu au prochain trimestre et traverse une période de consolidation. Mais un an après la catastrophe de Fukushima, les nuages semblent s'éloigner du ciel du pays du soleil levant.

2^{ème} trimestre 2012

Durant le second trimestre de l'année, le marché japonais a effacé la progression entamée depuis le début de l'année. Deux raisons expliquent cette chute. La première raison est domestique et concerne la Banque du Japon. Cette dernière s'est montrée beaucoup moins agressive qu'espéré par les investisseurs, qui tablaient sur un changement de politique monétaire plus radical suite à l'annonce en février de mesures liées à l'inflation. En conséquence le yen s'est renchérit et a retrouvé ses niveaux de début 2000. La seconde raison est internationale et concerne l'Europe et la Chine. Les craintes de ralentissement en Chine et la crise européenne ont contribué à refroidir les investisseurs. Avant de rebondir en juin, le marché a d'abord touché des niveaux de 1983, effaçant donc quasi 30 ans de performance. Logiquement, ce sont les secteurs défensifs et domestiques qui se sont les mieux comportés alors que les cycliques et les exportatrices ont souffert des craintes de ralentissement de l'économie mondiale et de la hausse du yen. Au niveau politique, un accord de redémarrage du nucléaire, la promotion des énergies renouvelables et la hausse planifiée de la TVA devraient rassurer les investisseurs. Au trimestre prochain, la bourse japonaise devrait rester sous influence des nouvelles en provenance de l'Europe et de la Chine. Mais cette fois, il est raisonnable de tabler sur de meilleures nouvelles provenant de Chine : la croissance de l'économie chinoise devrait en effet s'accélérer étant donné les récents changements en termes de politique monétaire et fiscale.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Japan

Q1 2012

The Japanese stock market began the year in spectacular fashion, recording one of the best performances in the world, following the improvement in the outlook for the world economy and the weakening of the yen, among other things. We can identify at least two factors that triggered waves of buying. Firstly, at the beginning of February it was revealed that the Finance Minister had intervened in secret on the exchange markets at the end of 2011 to put an end to the gain in value of the yen. Secondly, a few days later, the Bank of Japan took the market by surprise by announcing an increase in its stock purchase programme and above all by publishing an inflation target for the first time. With investors recovering their appetite for risk, export and financial securities rose very sharply, pulling the market up, while defensive and domestic securities lagged behind. Most of the buying was done by foreign investors, who concentrated their attention on major companies such as Toyota or Sony. As the rise was so fast, it is probable that the market will seek to breathe for a while in the next quarter and go through a period of consolidation. But one year after the Fukushima disaster, the clouds seem to be moving away from the land of the rising sun.

Q2 2012

During the second quarter, the progress made since the start of the year on the Japanese market was wiped out. There are two reasons for this downturn. The first reason is domestic and concerns the Bank of Japan. The bank has proved to be far less aggressive than investors had hoped. They were counting on a more radical change in monetary policy following the announcement in February of measures linked to inflation. Consequently, the yen gained in value, returning to the levels seen early in the year 2000. The second reason is international and concerns Europe and China. Fears of a slowdown in China and the European crisis put a damper on investors. Before rebounding in June, the market fell to the levels recorded in 1983, thereby wiping out virtually 30 years of performance. Logically enough, the defensive and domestic sectors produced the best results, while cyclical and export stocks suffered due to fears of a slowdown in the world economy and the rise of the yen. In terms of the political situation, an agreement on restarting nuclear power generation, the promotion of renewable energies and the planned rise in VAT should reassure investors. Over the next quarter the Japanese stock market is expected to continue to be influenced by the news from Europe and China. But this time, it is reasonable to count on better news from China: in fact, growth in the Chinese economy is expected to gather pace given the recent changes in monetary and fiscal policy.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Japan

1. Quartal 2012

Rasanter Jahresbeginn für die japanische Börse, die eine der besten Leistungen weltweit verbucht, unter anderem dank der Verbesserung der Aussichten der Weltwirtschaft und der Abschwächung des Yen. Wir können mindestens zwei Faktoren, die die Kaufwelle verursacht haben. Ersten wurde Anfang Februar bekannt, dass das Finanzministerium Ende 2011 auf geheime Weise auf dem Wechselmarkt eingegriffen ist, um die Aufwertung des Yen zu stoppen. Zweitens hat die Japanische Bank die Märkte einige Tage später überrascht, indem sie eine Steigerung des Kaufprogramms von Aktiva ankündigte und zum ersten Mal ein Inflationsziel veröffentlichte. Da die Anleger wieder eine höhere Risikobereitschaft aufweisen, haben die Export- und Finanzwerte einen sehr starken Fortschritt verbucht und den Markt nach oben gezogen, während die defensiven und inländischen Werte sich im Hintergrund hielten. Vor allem die ausländischen Anleger haben gekauft, während sie sich auf die großen Unternehmen wie Toyota oder Sony konzentriert haben. Da der Anstieg so schnell war, ist es wahrscheinlich, dass der Markt sich im nächsten Quartal etwas ausruhen will und eine Zeit der Konsolidierung durchquert. Aber ein Jahr nach der Katastrophe von Fukushima scheinen die Wolken sich aus dem Himmel des Landes der aufgehenden Sonne zu entfernen.

2. Quartal 2012

Während des zweiten Quartals des Jahres hat der japanische Markt die seit Beginn des Jahres zu verzeichnenden Fortschritte verloren. Zwei Gründen erklären diesen Rückfall. Der erste Grund ist inländisch und betrifft die Bank of Japan. Diese war sehr viel weniger aggressiv, als die Anleger erhofft hatten, die mit einem radikalen Wandel in der Währungspolitik infolge der Ankündigung im Februar der Inflationsmaßnahmen gerechnet hatten. Der Yen wurde demnach teurer und hat seinen Wert von Anfang 2000 erreicht. Der zweite Grund ist international und betrifft Europa und China. Die Sorgen vor einer Drosselung in China und der europäischen Krise haben die Anleger abgekühlt. Bevor die Märkte im Juni aufstiegen, haben sie das historische Tief von 1983 erreicht und somit 30 Jahre der Leitung ausgelöscht. Es sind ganz logisch die defensiven und inländischen Sektoren, die sich am besten verhalten haben, während die zyklischen Werte und die Exportsektoren unter den Sorgen der Drosselung der Weltwirtschaft und der Aufwertung des Yen gelitten haben. Auf politischer Ebene müssten eine Vereinbarung zum Wiedereinstieg in die Kernkraft, die Förderung der erneuerbaren Energien und die geplante Anhebung der MWST die Anleger beruhigen. Im nächsten Quartal müssten die japanischen Börsen unter dem Einfluss der Meldungen aus Europa und China bleiben. Diesmal aber ist es vernünftig, mit besseren Ergebnissen aus China zu rechnen : das Wachstum der chinesischen Wirtschaft müsste sich aufgrund der jüngsten Veränderungen in der Währungs- und Steuerpolitik beschleunigen.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Japan

1st kwartaal 2012

De Japanse beurs schoot dit jaar als een speer uit de startblokken en realiseerde een van de beste prestaties ter wereld, onder meer dankzij de betere vooruitzichten voor de wereldeconomie en de verzwakking van de koers van de yen. We kunnen minstens twee factoren aanduiden die de koopgolf op gang hebben gebracht. Vooreerst raakte begin februari bekend dat de minister van financiën eind 2011 in het geheim ingreep op de wisselmarkten om een einde te maken aan de koersstijging van de yen. En in de tweede plaats verraste de Japanse centrale bank enkele dagen later de markten met de aankondiging dat ze een programma opzette om activa op te kopen, en vooral door voor het eerst in de geschiedenis een becijferde doelstelling voor de inflatie te publiceren. Gezien de toegenomen risicoappetijt bij de beleggers konden de aandelen van exportbedrijven en ondernemingen uit de financiële sector heel mooie koersstijgingen realiseren. Ze tilden de beurs naar een hoger niveau terwijl de defensieve waarden en de aandelen van bedrijven die vooral op de thuismarkt actief zijn, achterop bleven. Er waren vooral veel buitenlandse kopers en zij richtten hun aandacht hoofdzakelijk op grote ondernemingen zoals Toyota en Sony. De stijging van de aandelenkoersen verliep zo snel dat de beurs het komende kwartaal wellicht even naar adem zal happen en een periode van consolidatie zal beleven. Maar ruim één jaar na de catastrofe van Fukushima lijken de donkere wolken boven het land van de rijzende zon toch weg te drijven.

2^{de} kwartaal 2012

In het tweede kwartaal verloor de Japanse markt de winst die ze sinds het begin van het jaar had geboekt. Twee redenen verklaren deze terugval. De eerste is van binnenlandse aard en heeft te maken met de Bank of Japan. De Bank of Japan is immers veel minder agressief opgetreden dan de beleggers hadden gehoopt. Zij rekenden op een radicalere wijziging van het monetaire beleid na de aankondiging van inflatiebeperkende maatregelen in februari. De yen werd bijgevolg duurder en bereikte opnieuw het niveau van begin 2000. De tweede reden is internationaal van aard en heeft betrekking op Europa en China. De vrees voor groeivertraging in China en voor de Europese crisis koelde de appetijt van de beleggers af. Voor ze in juni herstelde, viel de markt eerst terug tot het niveau van 1983 en wiste dus bijna 30 jaar performance uit. Logisch gezien hielden de defensieve en binnenlandse sectoren het best stand, de cyclische en exportgerichte sectoren leden onder de vrees voor vertraging van de wereldeconomie en de stijging van de yen. Op politiek niveau zouden een akkoord over de nucleaire doorstart, de promotie van hernieuwbare energie en de geplande btw-verhoging de beleggers moeten geruststellen. In het volgende kwartaal zal het nieuws uit Europa en China de Japanse beurs waarschijnlijk blijven beïnvloeden. Maar dit keer mogen we hopen op beter nieuws uit China: de Chinese economische groei zal immers vermoedelijk versnellen dankzij de recente aanpassingen van het monetaire en fiscale beleid.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Japan (suite)

3^{ème} trimestre 2012

Le troisième trimestre 2012 fut en dent de scie. En début de période, les investisseurs ont continué à vendre le marché japonais sur fond de crise en Europe, du ralentissement de l'économie chinoise et de la force du yen qui pénalise les exportations japonaises. Début août, le marché a fortement rebondi, les investisseurs tablant sur une forte intervention de la BCE, mais ce mouvement fut bref, les chiffres macroéconomiques japonais et chinois restant en baisse. Le marché s'est finalement redressé en fin de période suite aux assouplissements monétaires annoncés par la BCE, la FED et la BCJ. Malgré un meilleur sentiment en fin de période, ce sont les secteurs défensifs qui ont particulièrement tiré leur épingle du jeu durant ce trimestre. Les valeurs financières se sont également bien comportées, soutenues par les mesures d'assouplissement monétaire. Par contre, même si les valeurs cycliques se sont finalement reprises, leur performance est restée décevante, confirmant que l'inquiétude majeure portait sur le ralentissement mondial. Sur la période, le gouvernement japonais est parvenu à adopter une hausse progressive de la TVA, qui passera de 5 % à 8 % en avril 2014 et à 10 % en octobre 2015. Même si cela pénalise la consommation, la nouvelle fut appréciée car cela permettra de réduire le déficit public. Les investisseurs surveilleront, au cours du trimestre prochain, la vitesse de la reprise de la croissance en Chine. Le gouvernement chinois a en effet annoncé de multiples plans d'investissement et ceux-ci devraient permettre une ré-accelération de la croissance.

4^{ème} trimestre 2012

Après un début de trimestre difficile, sur fond de résultats trimestriels décevants, d'indicateurs macroéconomiques faibles et d'incertitudes en Europe, le marché japonais s'est ensuite redressé et a même réalisé une des meilleures performances au niveau mondial. L'élément déclencheur pour ce changement fut la démission du gouvernement et les espoirs de retour au pouvoir du parti libéral. Ce dernier a en effet établi plusieurs objectifs qui plaisent aux marchés et qui s'inscrivent très clairement dans la ligne d'une politique fiscale et monétaire ayant pour objectif d'affaiblir le yen, de mettre fin à la déflation et de relancer l'économie. Les investisseurs commencent également à tabler sur l'arrivée d'un nouveau gouverneur à la tête de la Banque centrale, ce qui devrait renforcer la probabilité d'une politique monétaire extrêmement accommodante. Le nouveau gouverneur sera en effet proposé par le nouveau gouvernement et devrait donc s'inscrire dans la même ligne politique. Durant ce trimestre, les investisseurs ont repris confiance dans l'économie japonaise et la devise s'est affaiblie en anticipation des changements politiques. Les valeurs exportatrices et financières ont fortement progressé alors que les valeurs défensives et domestiques sont restées en retrait. A noter également, une augmentation des acquisitions de sociétés étrangères par des sociétés japonaises. Le point d'orgue de cette vague d'achat fut l'annonce par Softbank de son intention d'acheter l'américain Sprint Nextel. Les sociétés japonaises, qui cherchent des relais de croissance en dehors du Japon, profitent de la force du yen et de la faiblesse des taux de financement pour se lancer dans des acquisitions externes. Durant le prochain trimestre, le marché restera focalisé sur la formation du nouveau gouvernement, sur ses premières mesures et sur le nom du candidat pour le poste de gouverneur de la Banque du Japon. La bourse devrait donc continuer sur sa lancée.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Japan (continued)

Q3 2012

The third quarter of 2012 was like a rollercoaster. At the beginning of the period, investors continued to sell the Japanese market against a background of crisis in Europe, the slowdown in the Chinese economy and the strength of the Yen, which was penalising Japanese exports. At the beginning of August, the market rebounded sharply, with investors banking on strong intervention from the ECB. But this movement was brief, with Japanese and Chinese macroeconomic figures continuing to fall. The market finally recovered at the end of the period in the wake of the monetary easing announced by the ECB, the Fed and BOJ. Despite better sentiment at the end of the period, it was the defensive sectors in particular that did well during the quarter. Financial equities also performed well, bolstered by monetary easing measures. By contrast, while cyclical stocks finally recovered, they still performed poorly, confirming the high level of concern about the worldwide slowdown. During the period, the Japanese government managed to approve a staggered increase in VAT, which will rise from 5% to 8% in April 2014 and to 10% in October 2015. While the move will affect consumption adversely, the news was welcomed because it enables public deficit to be reduced. During the coming quarter, investors will keep an eye on the speed at which growth recovers in China. In fact, the Chinese government has announced a range of investment plans designed to enable growth to pick up speed again.

Q4 2012

After a difficult start to the quarter against a background of disappointing quarterly results, weak macroeconomic indicators and uncertainties in Europe, the Japanese market recovered and even recorded one of the best performances at world level. The trigger for this change was the resignation of the government and the hope of a return to power of the liberal party. This party has set out a number of objectives that please the markets and that are very clearly part of a fiscal and monetary policy aimed at weakening the yen, putting an end to deflation and reviving the economy. Investors are also beginning to count on the arrival of a new governor at the head of the Central Bank, which is expected to increase the probability of an extremely accommodating monetary policy. The new governor will, in fact, be proposed by the new government and should therefore follow the same policy line. During the quarter, investors' confidence in the Japanese economy returned and the currency weakened in anticipation of political changes. Export and financial securities recorded strong progress, while defensive and domestic securities lagged behind. It is also worth noting an increase in acquisitions of foreign companies by Japanese companies, with the noticeable announcement by Softbank that it intended to buy the American company Sprint Nextel. Japanese companies, in search of growth relays outside Japan, are taking advantage of the strength of the yen and the low financing rates to make external acquisitions. During the coming quarter, the market will remain focused on the formation of the new government, its first measures and the name of the candidate for the position of governor of the Bank of Japan. The stock market should therefore continue to rise.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Japan (Fortsetzung)

3. Quartal 2012

Das dritte Quartal 2012 ging nach oben und unten. Zu Beginn des Zeitraums haben die Anleger weiter den japanischen Markt vor dem Hintergrund der Krise in Europa, der Drosselung der chinesischen Wirtschaft und der Stärke des Yen, die die japanischen Exporte bestraft, verkauft. Anfang August ist der Markt stark gestiegen, wobei die Investoren einen starken Eingriff der EZB erwarten, aber diese Bewegung war kurz und die volkswirtschaftlichen Zahlen in Japan und China gehen zurück. Der Markt konnte sich schließlich am Ende des Zeitraums infolge der von der EZB, der FED und der BCJ angekündigten Währungslockerungen erholen. Trotz eines besseren Gefühls am Ende des Zeitraums sind es diese defensiven Sektoren, die in diesem Quartal ihre Eisen aus dem Feuer ziehen konnten. Die Finanzwerte haben sich sehr gut verhalten, unterstützt von der Lockerung der Währungsmaßnahmen. Selbst wenn die zyklischen Werte sich schließlich erholt haben, blieben ihre Leistungen enttäuschend, was bestätigt, dass die Hauptsorge sich auf die Abschwächung weltweit bezieht. In diesem Zeitraum hat die japanische Regierung es geschafft, eine progressive Steigerung der MWST zu verabschieden, die im April 2014 von 5% auf 8% steigen wird, und im Oktober 2015 auf 10%. Auch wenn der Verbrauch dadurch beeinflusst wird, wurde diese Meldung geschätzt, da sie es erlaubt, das Staatsdefizit zu reduzieren. Die Investoren werden im Laufe des nächsten Quartals die Geschwindigkeit der Wachstumserholung in China überwachen. Die chinesische Regierung hat in der Tat zahlreiche Investitionspläne angekündigt, die eine erneute Beschleunigung des Wachstums erlauben müsste.

4. Quartal 2012

Nach einem schwierigen Start des Quartals aufgrund enttäuschender Quartalergebnisse, schwacher volkswirtschaftlicher Indikatoren und Ungewissheit in Europa hat der japanische Markt sich erholen können und sogar eine der besten Leistungen weltweit erbracht. Das auslösende Element für diese Veränderung war der Rücktritt der Regierung und die Hoffnung, dass die liberale Partei wieder an die Macht kommt. Diese hat nämlich mehrere Ziele festgehalten, die den Märkten gefallen und die sich klar in die Linie einer Steuer- und Währungspolitik eintragen, mit dem Ziel der Abschwächung des Yen, um die Deflation zu beenden und die Wirtschaft wieder anzukurbeln. Die Anleger rechnen jetzt auch mit der Ernennung eines neuen Gouverneurs an der Spitze der Zentralbank, was die Wahrscheinlichkeit einer extrem zuvorkommenden Währungspolitik noch verstärken sollte. Der neue Gouverneur wird in der Tat von der neuen Regierung vorgeschlagen und müsste sich deshalb in die gleiche politische Linie eintragen. Während dieses Quartals haben die Anleger wieder Vertrauen in die japanische Wirtschaft gewinnen können und die Währung wurde als Vorgriff der politischen Veränderungen abgeschwächt. Die Export- und Finanzwerte haben sich erheblich verbessert, während die defensiven und inländischen Werte etwas zurückgeblieben sind. Hinzuweisen ist auch auf eine Steigerung von Übernahmen ausländischer Gesellschaften durch japanische Gesellschaften. Der Höhepunkt dieser Übernahmewelle war die Ankündigung von Softbank, dass sie den amerikanischen Sprint Nextel übernehmen wollen. Die japanischen Gesellschaften, die Wachstumswerte außerhalb Japans suchen, nutzen die Stärke des Yen und die schwachen Finanzierungszinsen aus, um sich in externen Übernahmeaktionen zu wagen. Während des nächsten Quartals bleibt der Markt auf die Bildung einer neuen Regierung, auf die ersten Maßnahmen und auf den Namen des Kandidaten für den Posten der Gouverneurs der Bank of Japan gerichtet. Die Börse müsste ihren Höhenflug fortsetzen.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Japan (vervolg)

3^{de} kwartaal 2012

Het derde kwartaal van 2012 evolueerde in zigzagvorm. In het begin van de periode bleven de beleggers de Japanse markt verkopen als gevolg van de crisis in Europa, de vertraging van de Chinese economie en de sterke yen die in het nadeel speelt van de Japanse export. Begin augustus veerde de markt sterk op, waarbij de beleggers uitgingen van een forse interventie van de ECB, maar dat was maar van korte duur, aangezien de macro-economische cijfers van Japan en China blijven dalen. De markt veerde ten slotte op op het einde van de periode dankzij de monetaire versoepelingen die werden aangekondigd door de ECB, de FED en de BoJ. Ondanks een toegenomen vertrouwen op het einde van de periode, zijn het de defensieve factoren die het er bijzonder goed vanaf hebben gebracht in dit kwartaal. De financiële waarden deden het eveneens heel goed, mede dankzij de maatregelen op het vlak van de monetaire versoepeling. Maar al hebben de cyclische waarden zich uiteindelijk hersteld, toch bleef hun prestatie ontgoochelend, als bevestiging van de algemene ongerustheid over de wereldwijde vertraging. Tijdens de periode is de Japanse regering in geslaagd een geleidelijke verhoging van de BTW door te voeren, nl. van 5% tot 8% in april 2014 en tot 10% in oktober 2015. Ook al is dat nadelig voor de consumptie, was dat nieuws welkom, omdat daardoor het overheidstekort kon worden teruggedrongen. De beleggers zullen tijdens het komende kwartaal de snelheid van de groei in China nauwlettend in het oog houden. De Chinese regering heeft immers tal van investeringsplannen bekendgemaakt, die de groei weer zouden moeten aanzwengelen.

4^{de} kwartaal 2012

Na een moeilijk begin van het kwartaal als gevolg van de tegenvallende kwartaalresultaten, de zwakke macro-economische indicatoren en de onzekerheid in Europa, heeft de Japanse markt zich hersteld en zelfs een van de beste prestaties wereldwijd neergezet. De katalysator voor deze ommekeer was het ontslag van de regering en de hoop dat de liberale partij weer aan de macht zou komen. Deze laatste heeft inderdaad verschillende doelstellingen gedefinieerd die in de smaak vallen bij de markten en die duidelijk passen in een fiscaal en monetair beleid dat tot doel heeft de yen te verzwakken, de deflatie een halt toe te roepen en de economie weer op gang te krijgen. De beleggers rekenen stilaan ook op de komst van een nieuwe gouverneur voor de Centrale Bank, die de waarschijnlijk een extreem soepel monetair beleid zal voeren. De nieuwe regering zal inderdaad een nieuwe gouverneur voorstellen die waarschijnlijk dezelfde beleidslijn zal volgen. Dit kwartaal herstelde het vertrouwen van de beleggers in de Japanse economie en de munt verzwakte in afwachting van de politieke veranderingen. De export- en financiële aandelen wonnen fors terrein, de defensieve en binnenlandse waarden bleven achterop. We zagen ook meer overnames van buitenlandse bedrijven door Japanse ondernemingen. Het hoogtepunt van deze overnamegolf was de aankondiging door Softbank van haar intentie om het Amerikaanse Sprint Nextel over te nemen. De Japanse bedrijven die op zoek zijn naar groeimogelijkheden buiten de grenzen profiteren van de sterkte van de yen en de zwakke financieringsrente om externe bedrijven over te nemen. In het volgende kwartaal zal de markt blijven focussen op de vorming van de nieuwe regering, op de eerste maatregelen en op de naam van de kandidaat-gouverneur van de Japanse Centrale Bank. De beurs zal haar opmars dus waarschijnlijk voortzetten.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Netherlands

1^{er} trimestre 2012

Au premier trimestre, le marché néerlandais des actions a clairement sous-performé l'ensemble du marché européen. Durant ce trimestre, et surtout en début de période, les deux poids lourds de l'indice, Royal Dutch Shell et Unilever, ont déçu, le premier faisant l'objet d'arbitrages au profit d'autres valeurs du secteur énergétique tandis qu'Unilever était pénalisée par la révision à la baisse de ses perspectives bénéficiaires par plusieurs analystes. Bien que Repsol ait encore beaucoup moins bien performé que Royal Dutch Shell, le fonds, qui a une sous-pondération obligatoire dans les deux poids lourds, a enregistré un recul un peu moins marqué que son indice. Ce bénéfice relatif a été effacé lorsqu'UPS a annoncé son offre élevée inattendue sur TNT Express, même si la sous-pondération sur cette petite action a été immédiatement neutralisée. Sur l'ensemble du trimestre, le fonds a enregistré une performance pratiquement conforme à celle de son indice. Nos prévisions pour l'économie néerlandaise sont plutôt négatives : nous pensons que les entreprises néerlandaises souffriront de la concurrence accrue en provenance des pays non-européens. C'est pourquoi nous continuons de compenser les sous-pondérations obligatoires dans Royal Dutch Shell et Unilever par des positions sur leurs homologues européens, ces secteurs étant en effet relativement défensifs.

2^{ème} trimestre 2012

Au 2^{ème} trimestre 2012, comme l'ensemble des marchés européens des actions, la bourse néerlandaise a subi une sévère correction provoquée essentiellement par une résurgence de la crise de la dette en Europe. Ce sont surtout l'impasse politique en Grèce au lendemain des élections législatives et l'abaissement spectaculaire de la notation des banques espagnoles et italiennes qui ont contribué à ce regain d'inquiétude. Les groupes financiers ING et Aegon ont donc été fortement pénalisés. La sidérurgie (Aperam) n'est pas, elle non plus, encore sortie de la crise. Dans le secteur pétrolier, Royal Dutch Shell est parvenu à résister, mais le cours de SBM Offshore s'est effondré. La bourse néerlandaise a donc moins bien performé encore que la moyenne européenne. Elle devra encore tenir compte de l'issue de la partie de poker politique qui se joue autour de la crise de la dette dans la région méditerranéenne et de ses conséquences possibles sur la zone euro. Malgré cela, l'économie européenne résiste assez bien. Si cette stabilité économique perdure, les marchés européens des actions devraient pouvoir se redresser.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Netherlands

Q1 2012

During the first quarter, the Dutch equity market significantly underperformed other European markets. Over the quarter, but especially at the start, the two biggest stocks - Royal Dutch Shell (which energy investors dumped for other energy stocks) and Unilever (whose profit outlook was lowered by several analysts) - didn't really measure up. And, even though Repsol performed a lot worse than Royal Dutch Shell, the fund - whose two heavyweights had to be underweighted - had a softer landing than its benchmark. The relative profit was neutralised when UPS publicised its unexpectedly high bid for TNT Express, even though the underweight in that small stock was immediately reversed. Over the quarter as a whole, the fund performed more or less just like its benchmark. We have rather negative expectations for the Dutch economy: we believe that Dutch companies, faced with the growing competition from non-European countries, will come a cropper. That's why we are holding on to the compensation offered by the compulsory underweighting of Royal Dutch Shell and Unilever by European sector members, as these sectors are, after all, fairly defensive.

Q2 2012

The Dutch stock market underwent a severe correction in the second quarter of 2012, in the wake of the European stock markets, caused mainly by the re-emergence of the European debt crisis. The political impasse in Greece after the parliamentary elections and the sharp fall in the rating of the Spanish and Italian banks in particular gave new cause for concern. The financial groups ING and Aegon were hard hit. But the steel industry, too - with Aperam - has not yet made it through the crisis period. In the oil sector, Royal Dutch Shell is still holding its ground reasonably well, but SBM Offshore suffered a severe blow. The Dutch stock market therefore did somewhat worse than the European markets. The Dutch stock market will most probably suffer further from the political poker game being played regarding the debt crisis around the Mediterranean Sea, and its possible impacts on the eurozone. Nevertheless, the European economy is still holding out reasonably well. If this economic stability can be maintained, then the European stock markets should be able to bottom out shortly.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Netherlands

1. Quartal 2012

Während des ersten Quartals hat der niederländische Aktienmarkt erheblich schlechtere Leistungen als der europäische Markt erbracht. Im gesamten Quartal - aber vor allem am Anfang - haben zwei bedeutende Aktien weniger gute Leistungen erbracht: Royal Dutch Shell, die durch Energieanleger zugunsten anderer Energieaktien aufgegeben wurden, und Unilever, so dass verschiedene Analysten ihre Gewinnaussichten herabsenkten. Obwohl Repsol noch schlechter als Royal Dutch Shell abschnitt, ging der Fonds, der in den zwei Schwergewichten verpflichtet untergewichtet ist, etwas weniger zurück als sein Benchmark. Der relative Gewinn wurde zunichte gemacht, als UPS sein unerwartet hohes Angebot für TNT Express bekannt gab, auch wenn unverzüglich das Untergewicht in diesem kleinen Anteil aufgehoben wurde. Im gesamten Quartal konnte der Fonds ungefähr so gut wie der Benchmark abschneiden. Unsere Erwartungen für die niederländische Wirtschaft sind eher negativ. Wir denken, dass die niederländischen Betriebe Schwierigkeiten erhalten, mit dem zunehmenden Wettbewerbsdruck aus nicht europäischen Ländern. Darum behalten wir den Ausgleich der verbindlichen Untergewichtungen in Royal Dutch Shell und Unilever mit europäischen Werten des gleichen Sektors, denn diese Sektoren sind immer frei defensiv.

2. Quartal 2012

Im zweiten Quartal 2012 erlebte die niederländische Börse im Sog der europäischen Aktienmärkte eine schwere Berichtigung, die vor allem durch das erneute Aufflackern der Europäischen Schuldenkrise verursacht wurde. Vor allem die politische Sackgasse in Griechenland nach den Parlamentswahlen und die starke Herabsetzung des Ratings der spanischen und italienischen Banken haben zu neuen Sorgen beigetragen. Die Finanzkonzerne ING und Aegon erlitten einen schweren Schlag. Aber auch die Stahlindustrie - mit Aperam - hat die Krise noch nicht überwunden. Im Ölsektor konnte Royal Dutch Shell noch gut stand halten, aber SBM Offshore erlitt einen schweren Dämpfer. Die niederländische Börse hat etwas schlechtere Leistung als die europäischen Börsen erbracht. Die niederländische Börse wird noch weiter unter dem politischen Pokerspiel bzgl. der Schuldenkrise im Mittelmeerraum und den möglichen Auswirkungen in der Eurozone leiden. Dennoch kann die europäische Wirtschaft noch recht gut standhalten. Wenn die wirtschaftliche Stabilität noch anhalten kann, werden auch die europäischen Aktienmärkte in Kürze wieder anziehen.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Netherlands

1^o kwartaal 2012

Gedurende het eerste trimester deed de Nederlandse aandelenmarkt het beduidend slechter dan de Europese. Over dat trimester - maar vooral in het begin daarvan - deden de twee grootste aandelen - Royal Dutch Shell, die door energiebeleggers werd gedumpt voor andere energie-aandelen, en Unilever, waarvoor verscheidene analisten hun winstvooruitzichten verlaagden - het minder goed. Niettegenstaande Repsol het nog veel slechter deed dan Royal Dutch Shell, daalde het fonds, dat in de twee zwaargewichten verplicht onderwogen is, iets minder hard dan zijn benchmark. Die relatieve winst ging teniet toen UPS zijn onverwachte hoge bod op TNT Express bekendmaakte, ook al werd onmiddellijk het ondergewicht in dat kleine aandeel ongedaan gemaakt. Over het ganse trimester genomen presteerde het fonds ongeveer gelijkwaardig als zijn benchmark. Onze verwachtingen voor de Nederlandse economie zijn eerder negatief: we denken dat de Nederlandse bedrijven het moeilijk zullen krijgen onder de toenemende concurrentiedruk uit niet-Europese landen. Daarom blijven we vasthouden aan de compensatie van de verplichte onderwegingen in Royal Dutch Shell en Unilever met Europese sectorgenoten, want deze sectoren zijn immers vrij defensief.

2^{de} kwartaal 2012

In het tweede kwartaal van 2012 kenden de Nederlandse beurs, in het zog van de Europese aandelenmarkten, een zware correctie waarvan de heropflakking van de Europese schulden crisis de belangrijkste oorzaak was. Vooral de politieke impasse in Griekenland na de parlementsverkiezingen en de forse daling van de rating van de Spaanse en Italiaanse banken hebben bijgedragen tot nieuwe bezorgdheid. De financiële groepen ING en Aegon kregen dan ook een zware slag. Maar ook de staalindustrie - met Aperam - is nog niet door zijn crisisperiode heen. In de oliesector wist Royal Dutch Shell nog redelijk stand te houden, maar SBM Offshore kreeg een enorme opdoffer. De Nederlandse beurs deed het dan ook nog wat slechter dan de Europese. De Nederlandse beurs zal allicht nog verder leiden onder het politieke pokerspel rond de schulden crisis rond de Middellandse zee, en haar mogelijke impacten op de eurozone. Nochtans houdt de Europese economie nog redelijk goed stand. Als die economische stabiliteit nog kan aanhouden, zouden ook de Europese aandelenmarkten binnenkort moeten kunnen uitbodemden.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Netherlands (suite)

3^{ème} trimestre 2012

Au 3^{ème} trimestre 2012, la bourse néerlandaise a suivi la tendance européenne : après un deuxième trimestre négatif, les marchés se sont redressés, les investisseurs espérant que les bons résultats du deuxième trimestre, la politique monétaire européenne accommodante et le très faible niveau des taux d'intérêt à court terme stimuleraient les résultats des entreprises durant les prochains mois. Les deux leaders du marché néerlandais n'ont pas été à la hauteur des espérances durant la période : Unilever est parvenue à suivre la tendance, mais Royal Dutch a fléchi. A noter, ce trimestre, une grande disparité de performance entre les actions, y compris dans un même secteur. Dans la métallurgie, Aperam a enregistré une belle performance, contrairement à Corio et Arcelormittal, qui sont restés en retrait. Dans le transport, le cours de l'action Air France-KLM s'est envolé, tandis que TNT Express et PostNL cédaient nettement du terrain. Cela montre qu'en cette période de crise, les investisseurs se laissent séduire par des qualités individuelles, plutôt que par des prévisions sectorielles. Dans le secteur des boissons, nous avons initié une position sur DE Master Blenders, aux côtés de Heineken - qui a également bien performé. « Douwe Egberts », qui fait partie du groupe américain Sara Lee depuis 1978, a fait son entrée en bourse durant le trimestre écoulé. L'évolution du cours traduit le doute des investisseurs, qui se demandent si, après avoir hiberné une trentaine d'années, l'entreprise possède encore une dynamique suffisante sur le plan commercial pour réaliser son ambition : étendre sa part de marché dans les segments du café premium et des dosettes à usage unique, tous les deux dominés par Nestlé. Nous espérons que, durant les prochains mois, les investisseurs conserveront l'optimisme prudent dont ils ont fait preuve jusqu'à présent.

4^{ème} trimestre 2012

Au 4^e trimestre 2012, les investisseurs en actions ont retrouvé confiance dans une solution à la crise de la dette européenne. Il s'en est suivi un rebond des marchés européens, en particulier aux Pays-Bas. Ce redressement n'est cependant pas le fruit des performances des deux poids lourds - Unilever et Royal Dutch Shell - en recul pour le deuxième trimestre consécutif. La performance d'Unilever s'aligne plus ou moins sur celle de la bourse, mais celle de Shell est en perte de vitesse. Le secteur de l'énergie a traversé une période difficile, notamment pour Shell - confronté à des dépenses d'investissement supérieures aux prévisions pour ses projets de GNL et à la contraction des marges dans la pétrochimie. La palme de la performance durant la période revient à Air France-KLM et au groupe portuaire Boskalis-Westminster, qui ont tous les deux annoncé des résultats supérieurs aux prévisions pour le 3^e trimestre. Le 4^e trimestre a largement desservi KPN, obligé de payer le prix fort pour les fréquences mobiles en Belgique et aux Pays-Bas, ce qui a grevé un bilan déjà lourdement endetté. La performance de la bourse néerlandaise continuera de dépendre largement, au cours des prochains mois, de l'évolution de l'économie européenne et évidemment des résultats des entreprises néerlandaises. Nous pensons cependant que le marché néerlandais devrait continuer à devancer relativement le reste du marché européen à court terme.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Netherlands (continued)

Q3 2012

In the third quarter of 2012 the Dutch market followed the overall European trend: hope among investors that the good results from the second quarter, as well as the easing of European monetary policy and the very low short-term interest rates, would provide a strong stimulus for good business results in the months ahead - all of which helped the markets recover from the negative second quarter. The two heavyweights on the market in Holland did not fare so well in the third quarter: Unilever managed to keep up with the market, but Royal Dutch was again on the sluggish side. The performance of different stocks varied wildly during the quarter, even within a single sector. For example, in the metals sector, Aperam performed very well, whereas Corio and Arcelormittal were weak. In the transport sector, the price of Air France-KLM shares rose brilliantly, while TNT Express and PostNL fell heavily. This indicates that in these times of crisis, investors prefer to be led by individual qualities than by general expectations for sectors. In the drinks sector, Heineken - which also performed well - now has the company of DE Master Blenders. During the quarter, "Douwe Egberts", which has been part of US food giant Sara Lee since 1978, was floated on the market by its owner. The way the share price has evolved since indicates that investors have their doubts about whether, after being in hibernation for 30 years, this company will be able to generate sufficient marketing energy to achieve its ambition of growing market share in the segments for premium coffee and "single serve" - both controlled by market leader Nestlé. For the months ahead, we suspect that investors in shares will not change their cautiously optimistic behaviour.

Q4 2012

In the fourth quarter of 2012 equity investors gained more confidence in a solution to the European debt crisis. As a result, the European stock market rose, although the improvement was even stronger on the Dutch market. However, this was not the result of strong performances from the two heavyweights, Unilever and Royal Dutch, as they proved wanting for the second quarter in a row. Unilever followed the stock market to some extent, but Royal Dutch posted a weaker performance. The energy sector has a difficult period behind it, a period that was even more difficult for Royal Dutch owing to higher-than-expected investment expenditure for LNG projects and falling margins in the petrochemical sector. The biggest climbers were Air-France KLM and the port group Boskalis-Westminster, which both posted third-quarter results that were better than expected. KPN had a very weak quarter. The high price it paid for mobile frequencies in Belgium and the Netherlands led to a further deterioration in the the heavily indebted balance sheet. The performance of the Dutch stock market will depend heavily on the European economic development in the coming months and of course on Dutch corporate results. However, we expect the Dutch stock market to continue to post a relatively better performance than the broader European market in the months ahead.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Netherlands (Fortsetzung)

3. Quartal 2012

Im dritten Quartal 2012 folgte die niederländische Börse der europäischen Tendenz; die Hoffnung der Anleger, dass die guten Ergebnisse des zweiten Quartals, die flexible europäische Währungspolitik und die sehr niedrigen kurzfristigen Zinsen einen guten Antrieb für gute Betriebsergebnisse in den nächsten Monaten sein würden, half den Börsen, sich nach dem negativen zweiten Quartal zu erholen. Die zwei Schwergewichte auf den niederländischen Börsen schnitten im dritten Quartal nicht so gut ab: Unilever folgte der Börse noch, aber Royal Dutch musste zurücknehmen. Die Leistungen der Anteile liefen im dritten Quartal sehr weit auseinander, selbst innerhalb eines Sektors. So hat im Metallsektor Aperam eine schöne Leistung erbracht, während Corio und Arcelormittal schwach abschnitten. Im Transportsektor erlebt der Kurs der Aktie Air France-KLM einen hervorragenden Anstieg, während TNT Express und PostNL schwere Verluste hinnehmen mussten. Dies weist darauf hin, dass die Anleger sich in dieser Krisenzeit eher durch individuelle Qualität als durch Erwartungen des Sektors leiten lassen. Im Getränkektor erhält Heineken - die eine gute Leistung erbrachten - jetzt Gesellschaft des Neulings DE Master Blenders. „Douwe Egberts“, seit 1978 Teil der amerikanischen Firma Sara Lee, wurde in diesem Quartal vom Eigentümer auf die Börse gebracht. Die Kursentwicklung weist darauf hin, dass die Anleger daran zweifeln, dass dieser Betrieb nach einem Winterschlaf von 30 Jahren ausreichend Marketingdynamik finden kann, um ihren Ehrgeiz - Wachstum des Marktanteils in den Segmenten des Premium-Kaffees und des „Single Serve“, die beide vom Marktführer Nestlé beherrscht werden - erfüllen zu können. In den nächsten Monaten erwarten wir, dass die Aktienanleger ihr vorsichtig optimistisches Verhalten nicht ändern werden.

4. Quartal 2012

Im vierte Quartal des Jahres 2012 vertrauten die Aktienanleger zunehmend einer Lösung für die europäische Schuldenkrise. Dadurch bekam der europäischen Aktienmarkt Auftrieb. Der Anstieg war noch stärker an der niederländischen Börse, und zwar nicht wegen überragender Leistungen der beiden Schwergewichte Unilever und Royal Dutch, deren beider Ergebnisse im zweiten Quartal auf sich warten ließen. Unilever folgte noch eine Zeitlang der Börsenentwicklung, doch Royal Dutch schnitt schlechter ab. Der Energiesektor hat eine schwierige Zeit hinter sich, eine Zeit, die für Royal Dutch noch schwieriger war, weil die erwarteten Investitionen in LNG-Projekten höher ausfielen und die Gewinnspannen in der Petrochemie schrumpften. Spitzenreiter waren Air France-KLM und der Hafenkonzern Boskalis-Westminster, die beide bessere Ergebnisse als erwartet im dritten Quartal vorzuweisen hatten. KPN hatte ein sehr schwaches Quartal zu verbuchen. Der hohe Preis, die KPN für die Mobiltelefonfrequenzen in Belgien und den Niederlanden bezahlt, verschlechterte die ohnehin gebeutelte Bilanz. In den kommenden Monaten wird auch die Leistung der niederländischen Börse erheblich von der europäischen Konjunktur und selbstverständlich nicht zuletzt von den Ergebnissen der niederländischen Unternehmen abhängig sein. Wir gehen jedoch davon aus, dass der niederländische Aktienmarkt auch in den nächsten Monaten besser stehen wird als der breitere europäische Markt.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Netherlands (vervolg)

3^{de} kwartaal 2012

In het derde kwartaal van 2012 volgde de Nederlands beurs de Europese tendens: de hoop bij de beleggers dat de goede tweedekwartaalresultaten, het soepele Europese monetaire beleid en de zeer lage kortetermijnrente goede stimuli zouden zijn voor goede bedrijfsresultaten in de komende maanden, deed de beurzen herstellen van het negatieve tweede kwartaal. De twee zwaargewichten op de Nederlandse beurs deden het in het derde kwartaal niet zo goed: Unilever volgde nog de beurs, maar Royal Dutch liet het weer eens afweten. De prestaties van de aandelen liepen over dit trimester trouwens ver uiteen, zelfs binnen één sector. Zo zette binnen de metaalsector Aperam een mooie prestatie neer, terwijl Corio en Arcelormittal zwak presteerden. In de transportsector kende de koers van het aandeel Air France-KLM een schitterende stijging, terwijl TNT Express en PostNL zwaar verlies leden. Dit wijst erop dat de beleggers zich in deze crisisperiode eerder laten leiden door individuele kwaliteiten dan door verwachtingen voor sectoren. In de dranksector krijgt Heineken – die ook goed presteerde – nu het gezelschap van nieuwkomer DE Master Blenders. „Douwe Egberts“, sinds 1978 onderdeel van het Amerikaanse Sara Lee, werd dit kwartaal door haar eigenaar naar de beurs gebracht. De koersevolutie wijst erop dat de beleggers twijfelen of dit bedrijf na een winterslaap van 30 jaar voldoende marketingdynamiek kan vinden om haar ambitie - marktaandeelgroei in de segmenten van de premium koffie en de „single serve“, beide beheerst door marktleider Nestlé - te realiseren. van de premium koffie. Voor de komende maanden vermoeden wij dat de aandelenbeleggers hun voorzichtig optimistisch gedrag niet zullen wijzigen.

4^{de} kwartaal 2012

In het vierde kwartaal van 2012 kregen de aandelenbeleggers meer vertrouwen in een oplossing voor de Europese schulden crisis. Daardoor steeg de Europese aandelenmarkt, al was die stijging nog sterker op de Nederlandse beurs. Dat was echter niet het gevolg van sterke prestaties van de twee zwaargewichten Unilever en Royal Dutch, want die lieten het voor het tweede kwartaal op rij wat afweten. Unilever volgde nog enigszins de beurs, maar Royal Dutch presteerde zwakker. De energiesector heeft een moeilijke periode achter de rug, een periode die voor Royal Dutch nog moeilijker werdwegens hoger dan verwachte investeringsuitgaven voor LNG-projecten en dalende marges in de petrochemie. Sterkste stijgers waren Air France-KLM en havengroep Boskalis-Westminster, die beiden derdekwaartaalresultaten voorlegden die beter waren dan verwacht. KPN kende een heel zwak kwartaal. De hoge prijs die het betaalde voor de mobiele frequenties in België en Nederland de schuldenrijke balans nog verder verslechterde. In de komende maanden zal ook de prestatie van de Nederlandse beurs sterk afhankelijk zijn van de Europese economie ontwikkeling en vanzelfsprekend door de Nederlandse bedrijfsresultaten. We gaan er echter vanuit dat de Nederlands aandelenmarkt ook de komende maanden nog relatief beter zal presteren dan de bredere Europese markt.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets

1^{er} trimestre 2012

Après une mauvaise année 2011 marquée par la crise de la dette en Europe et les craintes liées à un ralentissement économique global, le début de cette année a vu une amélioration sur le plan macroéconomique tant en Europe qu'aux États-Unis. C'est ainsi que le LTRO est venu dissiper les doutes quant à une crise du crédit et que l'on a assisté à une reprise économique aux États-Unis (surtout concernant l'emploi et l'immobilier). Suite à cet environnement favorable, l'appétit au risque est revenu et les marchés émergents ont massivement surperformé le reste du monde. De plus, la liquidité abondante et les valorisations attractives sont venues conforter la surperformance des marchés émergents. En Asie, la Chine a bénéficié de la politique monétaire accommodative engendrée par une baisse du taux de réserve réglementaire et l'Inde a délivré une bonne performance suite aux réformes économiques déjà entamées et à la baisse des taux d'intérêt. La Corée, quant à elle, a raté le rebond à cause de chiffres macroéconomiques décevants. En Amérique latine, le marché brésilien a commencé l'année sur les chapeaux de roues soutenu par le retour de l'appétit au risque et par la hausse des prix de matières premières, mais les pressions inflationnistes et les risques d'interventionnisme de l'État sont venus à bout de cette reprise. Le Mexique, quant à lui, a surperformé grâce à l'amélioration de l'économie américaine. C'est en Europe de l'Est que l'on a vu la meilleure performance parmi toutes les régions émergentes : la Russie a bénéficié d'une part des prix de pétrole élevés et d'autre part de l'amélioration du climat politique suite à la réélection de Poutine. La Turquie a bien performé grâce à son bêta élevé. Sur un autre plan, l'univers d'investissement n'a pas connu de changement majeur. Les valeurs en portefeuille respectent toutes les principes du Pacte Mondial des Nations Unies et ne dépassent pas des niveaux jugés acceptables dans des activités controversées. Notre analyse normative conduit à ce stade à exclure 10,63 % des sociétés analysées. Deux sociétés du secteur Metals and mining (China Coal Energy et Sesa Goa) ont reçu un « Orange » dans le domaine de l'environnement et sont sous surveillance concernant certaines infractions, peu répétées et/ou peu significatives. Un suivi des sociétés et des mises à jour sont effectués régulièrement.

2^{ème} trimestre 2012

Après le rebond du premier trimestre 2012, les marchés émergents ont connu une forte correction durant le deuxième trimestre et ont sous-performé les marchés développés. Ceci est principalement dû à l'aggravation de la crise en Europe et aux craintes de ralentissement économiques en Chine et aux États-Unis. C'est ainsi que l'on a assisté à une correction des prix des matières premières et à une appréciation du dollar. L'Asie a été la meilleure région émergente en termes de performance grâce notamment à des pays ayant des caractéristiques défensives (comme la Malaisie et la Thaïlande), et qui ont représenté un refuge durant cette période de forte volatilité. La Chine n'a pas été boudée par les investisseurs en raison des mesures de relâchement monétaire tandis que l'Inde a souffert de la dépréciation de sa devise compte tenu de la fragilité de la situation macroéconomique. L'Amérique Latine, a pour sa part essuyé les conséquences de la baisse des prix de matières et premières et de la hausse de l'aversion au risque. Le Brésil a été massivement vendu par les investisseurs vu l'interventionnisme de la banque centrale et les doutes quant à sa capacité à bien mener les réformes nécessaires dans cette période difficile.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets

Q1 2012

After a bad year in 2011 marked by the debt crisis in Europe and fears linked to a global economic slowdown, the start of this year saw an improvement in the macroeconomic situation both in Europe and in the United States. The LTRO dispelled fears about a credit crisis and an economic recovery was seen in the United States (particularly with regard to employment and real estate). Further to this favourable environment, risk appetite returned and the emerging markets massively outperformed the rest of the world. In addition, abundant liquidity and attractive valuations supported the outperformance of the emerging markets. In Asia, China benefited from the accommodating monetary policy brought about by a fall in the level of the regulatory reserve and India posted a good performance further to the economic reforms already started and the fall in interest rates. Korea, meanwhile, failed to recover owing to disappointing macroeconomic figures. In Latin America, the Brazilian market started the year at top speed, underpinned by the return of risk appetite and the increase in commodities prices, but inflationist pressure and the risk of State interventionism got the better of this recovery. Mexico, meanwhile, outperformed thanks to the improvement of the American economy. The best performance among all the emerging regions was seen in eastern Europe: Russia benefited from high oil prices on the one hand and the improvement of the political climate following the re-election of Putin on the other. Turkey performed well thanks to its high beta. From another point of view, the investment world has not experienced any major change. The securities in the portfolio abide by all the principles of the United Nations Global Compact and do not exceed the levels deemed to be acceptable in controversial activities. At this stage, our normative analysis results in the exclusion of 10.63% of the companies analysed. Two companies in the metals and mining sector (China Coal Energy and Sesa Goa) have received an "Orange" for the environment and are under surveillance with regard to certain infringements that have not been often repeated and/or are of little significance. Companies are followed up and the situation is updated regularly.

Q2 2012

After the recovery seen in the first quarter of 2012, the emerging markets underwent a major correction in the second quarter and underperformed compared with the developed markets. This is due primarily to the worsening of the crisis in Europe and to fears of an economic slowdown in China and the United States. This prompted a correction in commodities prices and a rise in the value of the dollar. Asia was the best emerging region in terms of performance thanks, among other things, to countries with defensive characteristics (such as Malaysia and Thailand) which represented a safe haven during this highly volatile period. Investors did not shun China owing to monetary easing measures, while India suffered from the loss in the value of its currency given the fragility of the macroeconomic situation. Latin America, meanwhile, weathered the consequences of the fall in commodities prices and the rise in risk aversion. Investors sold Brazil in huge quantities given the interventionist stance of the central bank and the doubts about the country's capacity to successfully carry through the necessary reforms in this difficult period.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets

1. Quartal 2012

Nach einem schlechten Jahr 2011, das von der Schuldenkrise in Europa und den Sorgen über eine globale Drosselung der Wirtschaft geprägt war, gab es zu Beginn dieses Jahres eine volkswirtschaftliche Verbesserung sowohl in Europa als auch den USA. So hat der LTRO die Zweifel über eine Kreditkrise zerstören können und in den USA konnte man einen wirtschaftlichen Aufschwung (insbesondere im Bereich Beschäftigung und Immobilien) erleben. In diesem günstigen Umfeld ist die Risikobereitschaft zurückgekehrt und die Schwellenmärkte haben eine erheblich bessere Leistung als der Rest der Welt erbracht. Die enormen Liquiditäten und die attraktive Bewertung haben ferner die bessere Leistung der Schwellenmärkte unterstützt. In Asien hat China die günstige Währungspolitik infolge der Senkung der gesetzlichen Reservezinsen ausnutzen können, und Indien hat eine gute Leistung infolge der bereits begonnenen Wirtschaftsreformen und dem Herabsenken der Zinssätze erbracht. Korea hat wiederum den Zug aufgrund enttäuschender volkswirtschaftlicher Zahlen verpasst. In Südamerika hat der brasilianische Markt das Jahr sehr rasant begonnen, was unterstützt wurde durch die zurückgekehrte Risikobereitschaft und die Steigerung der Rohstoffpreise, aber der Inflationsdruck und die Risiken des Eingriffs durch den Staat haben diesen Aufschwung unterdrückt. Mexiko hat wiederum dank der Verbesserung der amerikanischen Wirtschaft sehr gute Leistungen erbracht. Osteuropa hat die beste Leistung aller Schwellenregionen erbracht: Russland hat einerseits hohe Erdölpreise und andererseits die Verbesserung des politischen Klimas infolge der Wiederwahl Putins nutzen können. Die Türkei hat aufgrund des hohen Beta sehr gute Leistungen erbracht. Auf einer anderen Ebene hat das Investitionsuniversum keine bedeutenden Veränderungen erlebt. Die Werte im Portfolio halten alle die Grundsätze des Welpaktes der Vereinten Nationen ein und bleiben unter den als annehmbar bewerteten Niveaus in kontroversen Aktivitäten. Unsere normenbasierte Analyse hat bisher dazu geführt, dass 10,63% der analysierten Gesellschaft ausgeschlossen sind. Zwei Gesellschaften des Sektors Metalle und Bergbau (China Coal Energy und Sesa Goa) haben ein „Orange“ im Bereich der Umwelt erhalten und werden hinsichtlich gewisser Verstöße überwacht, die kaum wiederholt und/oder nicht von Bedeutung waren. Diese Firmen werden verfolgt und regelmäßig aktualisiert.

2. Quartal 2012

Nach dem Aufstieg des ersten Quartals 2012 haben die Schwellenmärkte eine starke Berichtigung während des zweiten Quartals erlebt und eine schlechtere Leistung als die entwickelten Märkte erbracht. Dies hängt vor allem mit der Verschärfung der Krise in Europa oder mit den Sorgen vor der wirtschaftlichen Drosselung in China und den USA zusammen. So hat man eine Berichtigung der Rohstoffpreise und eine Aufwertung des Dollars erleben können. Asien war die beste aufsteigende Region im Bereich der Leistung, unter anderem dank der sehr defensiven Länder (wie Malaysia und Thailand), die während dieses Zeitraums der starken Volatilität eine Zuflucht darstellen. China wurde von den Anlegern aufgrund der Maßnahmen der Währungserleichterung nicht gemieden, während Indien unter der Abwertung seiner Währung aufgrund der Schwäche der volkswirtschaftlichen Situation gelitten hat. Südamerika hat seinerseits die Folgen des Rückgangs der Rohstoffpreise und der fehlenden Risikobereitschaft hinnehmen müssen. Brasilien wurde massiv von den Anlegern verkauft, aufgrund der Eingriffe der Zentralbank und der Zweifel an seinen Fähigkeiten, die in diesen schwierigen Zeiten notwendigen Reformen zu beenden.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets

1^o kwartaal 2012

Na een slecht jaar 2011 dat werd gekenmerkt door de Europese schuldencrisis en de vrees die gepaard ging met een wereldwijde groeivertraging, was er begin dit jaar sprake van een verbetering op macro-economisch vlak, zowel in Europa als in de Verenigde Staten. Zo nam de LTRO de twijfels weg rond een kredietcrisis, terwijl we in de Verenigde Staten een economische heropleving zagen (vooral op de arbeidsmarkt en in de vastgoedsector). Door die gunstige omgeving is de risicoappetijt teruggekeerd en zetten de groei landen een duidelijke outperformance neer ten opzichte van de rest van de wereld. Ook de overvloedige liquiditeit en de aantrekkelijke waarderingen leverden een bijdrage tot de outperformance van de groei markten. In Azië kon China profiteren van de versoepeling in het monetaire beleid die er kwam door een verlaging van de reglementaire reserves die de banken moeten aanleggen. Ook in India zetten de beurzen een sterke prestatie neer als gevolg van de al aangevatte economische hervormingen en de renteverlaging. Zuid-Korea miste van zijn kant het beursherstel door teleurstellende macro-economische cijfers. In Latijns-Amerika begon de Braziliaanse aandelenmarkt heel sterk aan het jaar, als gevolg van de teruggekeerde risicoappetijt en de prijsstijging van de grondstoffen, maar de inflatiedruk en het risico op tussenkomsten van de staat gooiden roet in het eten. Mexico kon van zijn kant een outperformance neerzetten dankzij de verbetering van de Amerikaanse economie. De beste prestaties van de groei landen kwamen uit Oost-Europa. Rusland profiteerde enerzijds van de hoge olieprijs en anderzijds van de verbetering van het politieke klimaat na de herverkiezing van Poetin. Turkije kon sterk presteren dankzij zijn hoge bèta. Op andere vlakken onderging het beleggingsuniversum geen belangrijke wijzigingen. De waarden in de portefeuille respecteren alle beginselen van het Globaal Pact van de Verenigde Naties en blijven onder de als aanvaardbaar beoordeelde grens van de controversiële activiteiten. Op basis van onze normanalyse sluiten we momenteel 10,63% van de onderzochte bedrijven uit. Twee ondernemingen uit de sector Metals & Mining (China Coal Energy en Sesa Goa) kregen een „oranje“ licht rond milieu en worden in de gaten gehouden wegens bepaalde inbreuken, die echter niet vaak voorkwamen en/of weinig significant zijn. Uiteraard worden de bedrijven goed opgevolgd en volgt regelmatig een nieuwe stand van zaken.

2^{de} kwartaal 2012

Na het herstel in het eerste kwartaal van 2012 kenden de opkomende markten een sterke correctie in het tweede kwartaal en verloren ze terrein tegenover de ontwikkelde markten. Dat is vooral het gevolg van de verergering van de crisis in Europa en de vrees voor groeivertraging in China en de VS. We zagen dan ook een correctie in de grondstoffenprijzen en een stijging van de USD. Azië was de best presterende opkomende regio op het vlak van performance, vooral dankzij defensieve landen (zoals Maleisië en Thailand) die de beleggers in deze periode van sterke volatiliteit een veilige haven boden. De beleggers meden China niet dankzij de monetaire versoepelingsmaatregelen en India leed onder de daling van zijn valuta gezien de kwetsbare macro-economische situatie. Zuid-Amerika leed onder daling van de grondstoffenprijzen en de toename van de risicoaversie. De beleggers dumpten hun Braziliaanse aandelen als gevolg van het interventionisme van de centrale bank en de twijfel over haar capaciteit om de noodzakelijke hervormingen door te voeren in deze moeilijke periode.

Dexia Equities L

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets (suite)

2^{ème} trimestre 2012 (suite)

D'autre part le Mexique, à clairement tiré profit de la relative bonne situation macroéconomique américaine et des bonnes performances des grandes capitalisations mexicaines (America Movil, Gruppo financiero Banorte) qui sont plutôt orientées vers la demande interne. Finalement, et sans surprise, l'Europe centrale a le plus souffert durant ce deuxième trimestre à cause des liens économiques avec l'Europe occidentale et des comptes publics déplorables. La Russie, a été négativement impactée par la baisse du prix du baril et par la dépréciation de sa devise. Les valeurs en portefeuille respectent toutes les principes du Pacte Mondial des Nations Unies et ne dépassent pas des niveaux jugés acceptables dans des activités controversées. Notre analyse ISR conduit à ce stade à exclure 14,29 % des sociétés analysées. Quatre sociétés du secteur Utilities (Cez As, Manila Electric Company, Perusahaan Gas Negara et Tenaga Nasional) ont reçu un 'Orange' dans le domaine de la corruption et sont sous surveillance concernant certaines infractions, peu répétées et/ou peu significatives. Un suivi des sociétés et des mises à jour sont effectués régulièrement.

3^{ème} trimestre 2012

La période estivale a été particulièrement volatile cette année pour les marchés émergents. L'absence de clarté sur les mesures de relance des banques centrales (en Europe et aux États-Unis) ainsi que des chiffres macroéconomiques décevants ont plongé les marchés dans le flou le plus total. Ce manque de visibilité a poussé les analystes à revoir à la baisse leurs attentes en termes de croissance économique mondiale et c'est ce qui a été derrière la sous-performance des marchés émergents par rapport aux marchés développés. En Asie, La Chine a déçu les investisseurs en délivrant une performance très moyenne. Ceci est principalement dû au ralentissement économique et à l'immobilisme de la banque centrale chinoise qui n'a pas entrepris d'actions concrètes afin de relancer la croissance, mise à part les deux baisses de taux effectués durant le trimestre. Par contre, l'Inde a surpris en délivrant une bonne performance grâce notamment à toute une panoplie de mesures ultra libérales prises par le gouvernement et visant à encourager la compétitivité. La Corée et l'Indonésie ont également connu un certain rebond en termes de performance puisque leurs économies commencent à croître à un rythme satisfaisant après une période difficile. En Amérique latine, le Brésil a clairement bénéficié d'une certaine amélioration de l'appétit au risque à l'échelle globale et de la politique monétaire accommodante de sa banque centrale bien que certains observateurs jugent cette dernière comme étant devenue trop interventionniste. C'est ainsi que les valeurs bancaires et pétrolières ont bien performé après avoir été boudées durant les deux premiers trimestres de l'année. Quant au Mexique, la performance a été en ligne par rapport à l'ensemble des marchés émergents et ce malgré un certain ralentissement de l'activité économique. L'Europe émergente était en mode « wait and see » par rapport à ce qui allait se passer dans la zone euro et par suite un faible volume de transactions fut observé dans cette région. Il est à noter également que nous gardons notre surpondération sur le marché russe compte tenu des valorisations très attractives et des bonnes perspectives de croissance des bénéfices. Les valeurs en portefeuille respectent toutes les principes du Pacte Mondial des Nations Unies et ne dépassent pas des niveaux jugés acceptables dans des activités controversées. Notre analyse ISR conduit à ce stade à exclure 16,52 % des sociétés analysées. Six sociétés du secteur Metals and Mining (Aquarius Platinum Limited, Gerdau, Gold Fields, Impala Platinum, Metalurgica Gerdau, Severstal) ont reçu un « Orange » dans le domaine du droit du travail et sont sous surveillance concernant certaines infractions, peu répétées et/ou peu significatives. Un suivi des sociétés et des mises à jour sont effectués régulièrement.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets (continued)

Q2 2012 (continued)

On the other hand Mexico clearly benefited from the relatively good macroeconomic situation in America and the good performances recorded by major Mexican capitalisations (America Movil, Gruppo financiero Banorte) which tend to be oriented towards domestic demand. Finally, and unsurprisingly, Central Europe suffered most during this second quarter owing to the economic links with Western Europe and appalling public accounts. Russia was negatively impacted by the fall in the price of a barrel of oil and the depreciation of its currency. All the companies in the portfolio abide by the principles of the United Nations World Compact and do not exceed the level of involvement in controversial activities deemed to be acceptable. At this stage, our SRI analysis leads to the exclusion of 14.29% of the companies analysed. Four companies in the utilities sector (Cez As, Manila Electric Company, Perusahaan Gas Negara and Tenaga Nasional) received an 'orange' in the field of corruption and are under surveillance with regard to certain infringements not often repeated and/or not very significant. The companies are followed up and updates are conducted regularly.

Q3 2012

The summer period was particularly volatile this year for emerging markets. The lack of clarity on recovery measures from the central banks (in Europe and the United States), as well as disappointing macroeconomic figures helped to plunge the markets into a total lack of clarity. This lack of visibility prompted analysts to review their expectations in terms of world economic growth downwards, and it was this that was behind the under-performance of the emerging markets in comparison with their developed counterparts. In Asia, China disappointed investors by delivering a very average performance. This was due mainly to the economic slowdown and the lack of action by the Chinese central bank, which introduced no programmes to stimulate growth, apart from the two cuts in rates implemented during the quarter. By contrast, India sprang a surprise by delivering a strong performance thanks mainly to an array of ultra-liberal measures taken by the government aimed at encouraging competitiveness. Korea and Indonesia also experienced a certain bounce in terms of performance, because their economies are beginning to grow at a satisfying rate after a difficult period. In Latin America, Brazil clearly benefited from a degree of improvement in appetite for risk on a global level and the accommodating monetary policy of its central bank, although some observers feel that it has become too interventionist. This is why banking and oil securities performed well after sulking for the first two quarters of the year. As for Mexico, performance was in line with emerging markets as a whole, despite a certain slowing of economic activity. Emerging Europe was in "wait and see" mode in relation to what was going to happen in the eurozone and as a result, there was a low volume of transactions in this region. It should also be noted that we have retained our overweight position on the Russian market in view of very attractive valuations and good prospects for growth and profits. I am assuming it is the BOJ and not the BCJ as stated in the text... The equities held in the portfolio all comply with the principles of the United Nations Global Pact and do not exceed the levels deemed to be acceptable in controversial businesses. At this stage, our SRI analysis leads to 16.52% of the companies analysed being rejected. Six companies in the Metals and Mining sector (Aquarius Platinum Limited, Gerdau, Gold Fields, Impala Platinum, Metalurgica Gerdau, Severstal) received an "Amber" rating in the area of employment law and are under surveillance with regard to certain breaches that are repeated infrequently and/or are insignificant. Companies are monitored and updated on a regular basis.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets (Fortsetzung)

2. Quartal 2012 (Fortsetzung)

Andererseits hat Mexiko die relativ gute amerikanische volkswirtschaftliche Situation und die guten Leistungen der mexikanischen Kapitalisierungen (America Movil, Gruppo financiero Banorte), die sich mehr auf die interne Nachfrage richten, ausnutzen können. Mitteleuropa letztendlich hat ohne Überraschung am stärksten während dieses zweiten Quartals gelitten, aufgrund der wirtschaftlichen Verbindung mit Westeuropa und den schlechten öffentlichen Finanzen. Russland wurde negativ vom Rückgang des Barilpreises und der Abwertung seiner Währung beeinflusst. Die Werte im Portfolio halten alle die Grundsätze des Weltpaktes der Vereinten Nationen ein und bleiben unter den als annehmbar bewerteten Niveaus in kontroversen Aktivitäten. Unsere ISR-Analyse hat bisher dazu geführt, dass 14,29% der analysierten Gesellschaft ausgeschlossen sind. Vier Firmen des Versorgungssektors (Cez As, Manila Electric Company, Perusahaan Gas Negara und Tenaga Nasional) haben eine Warnung im Bereich der Korruption erhalten und werden hinsichtlich gewisser Verstöße überwacht, die kaum wiederholt und/oder nicht von Bedeutung waren. Diese Firmen werden verfolgt und regelmäßig aktualisiert.

3. Quartal 2012

Die Sommerzeit war in diesem Jahr für die Schwellenländer ganz besonders volatil. Die fehlende Klarheit über die Erholungsmaßnahmen der Zentralbanken (in Europa und den USA) sowie die enttäuschenden volkswirtschaftlichen Zahlen haben die Märkte in eine äußerst ungewisse Situation versenkt. Diese fehlende Sichtbarkeit hat die Analysten dazu gebracht, ihre Erwartungen im Bereich des Weltwirtschaftswachstums zu reduzieren, was hinter der schlechten Leistung der Schwellenländer im Vergleich zu den entwickelten Märkten steckt. In Asien hat China die Anleger mit sehr durchschnittlichen Leistungen enttäuscht. Dies hängt vor allem mit der wirtschaftlichen Drosselung und der Untätigkeit der chinesischen Zentralbank zusammen, die keine konkreten Aktionen ergriffen hat, um das Wachstum wieder anzukurbeln, bis auf zwei Zinssenkungen in diesem Quartal. Indien hingegen hat überraschenderweise eine gute Leistung erbracht, unter anderem dank einer Reihe von ultraliberalen Maßnahmen, die von der Regierung ergriffen wurden und welche die Wettbewerbsfähigkeit steigern sollen. Korea und Indonesien haben auch einen gewissen Aufschwung im Bereich der Leistungen erbracht, da ihre Wirtschaften nach einer schwierigen Zeit in einem zufriedenstellenden Rhythmus zu wachsen beginnen. In Lateinamerika hat Brasilien ganz eindeutig eine gewisse Verbesserung der Risikobereitschaft auf globaler Ebene und eine nachgiebige Währungspolitik seiner Zentralbank ausnutzen können, so dass einige Beobachter sogar der Meinung sind, dass sie zu sehr eingreift. So haben die Bank- und Erdölwerte eine gute Leistung erbracht, nachdem sie während der beiden ersten Quartale des Jahres eher vernachlässigt wurden. In Mexiko entsprach die Leistung nicht den Leistungen aller Schwellenmärkte, trotz einer gewissen Herabsenkung der Wirtschaftsaktivität. Das Schwelleneuropa war im Modus « wait and see » in Hinsicht dessen, was in der Eurozone passiert, und im Nachhinein wurde ein schwaches Volumen der Transaktionen in dieser Region festgestellt. Es muss festgehalten werden, dass wir unsere Übergewichtung auf dem russischen Markt aufgrund der sehr attraktiven Bewertung und der guten Wachstumsaussichten der Gewinne behalten. Die Werte im Portfolio halten alle Grundsätze des Weltpaktes der Vereinten Nationen ein und überschreiten keine annehmbaren Niveaus in kontroversen Aktivitäten. Unsere ISR-Analyse hat bisher dazu geführt, dass 16,52% der analysierten Gesellschaft ausgeschlossen sind. Sechs Gesellschaften des Sektors Metall und Bergbau (Aquarius Platinum Limited, Gerdau, Gold Fields, Impala Platinum, Metalurgica Gerdau, Severstal) haben ein „Orange“ im Bereich des Arbeitsrechtes erhalten und werden hinsichtlich gewisser Verstöße, die kaum wiederholt und/oder nicht von Bedeutung sind, beobachtet. Diese Firmen werden verfolgt und regelmäßig aktualisiert.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets (vervolg)

2^{de} kwartaal 2012 (vervolg)

Mexico profiteerde duidelijk van de vrij gunstige macro-economische situatie in de VS en de goede prestaties van de Mexicaanse large caps (America Movil, Gruppo financiero Banorte) die zich eerder op de binnenlandse vraag richten. Tot slot, en dat is geen verrassing, kreeg Centraal-Europa dit kwartaal de zwaarste klappen als gevolg van de economische banden met West-Europa en de lamentabele overheidsrekeningen. Rusland leed onder de daling van de olieprijs en van de roebel. Alle bedrijven in portefeuille leven de principes van het Mondiaal Pact van de Verenigde Naties na en overschrijden het aanvaardbare niveau van betrokkenheid bij controversiële activiteiten niet. In dit stadium sluiten we 14,29% van de geanalyseerde bedrijven uit op basis van onze DVI-analyse. Vier bedrijven uit de nutssector (Cez As, Manila Electric Company, Perusahaan Gas Negara en Tenaga Nasional) kregen de code “Oranje” voor corruptie en staan onder toezicht voor bepaalde, weinig repetitieve en/of significante inbreuken. We stellen regelmatig een follow-up en een update van de bedrijven op.

3^{de} kwartaal 2012

De zomerperiode was dit jaar erg volatiel voor de groeilanden. Het gebrek aan duidelijkheid over de herstelmaatregelen van de centrale banken (in Europa en de Verenigde Staten), alsook de ontgoochelende macro-economische cijfers, hebben de markten zeer ondoorgroendelijk gemaakt. Door dat gebrek aan zichtbaarheid gingen de analisten hun groeiverwachtingen voor de economie wereldwijd neerwaarts herzien, en dat is de reden voor de mindere prestatie van de groeimarkten in vergelijking met de ontwikkelde markten. In Azië ontgoochelde China de beleggers door met een zeer matige prestatie uit te pakken. Dat is in hoofdzaak te wijten aan de economische vertraging en aan het immobilisme van de Chinese centrale bank, die niets concreets heeft ondernomen om de groei weer aan te zwengelen, behalve misschien de twee renteverlagingen in de loop van het kwartaal. India daarentegen, verraste met een goede prestatie dankzij onder meer een brede waaier aan ultraliberale maatregelen van de regering om de concurrentiekracht te vergroten. Korea en Indonesië zagen hun prestatie eveneens aanzwengelen, aangezien hun economieën na een moeilijke periode weer in een bevredigend tempo zijn begonnen groeien. In Latijns-Amerika haalde Brazilië duidelijk voordeel uit een zekere mate van verbetering van de risicobereidheid in de hele wereld en uit het soepele monetaire beleid van zijn centrale bank, hoewel bepaalde waarnemers die laatste als iets te bemoeiziek beschouwen. Zodoende deden de bank- en de oliewaarden het goed nadat ze tijdens de eerste twee kwartalen van het jaar met de nek waren aangekeken. Voor Mexico was de prestatie conform in vergelijking met alle groeimarkten, ondanks een zekere vertraging van de economische activiteit. De Europese groeilanden zaten in een “wait and see”-modus m.b.t. wat er zou gebeuren in de eurozone en bijgevolg werd er voor die regio een zwak transactievolume opgetekend. Merk eveneens op dat wij onze overweging op de Russische markt aanhouden, gelet op de zeer interessante waarderingen en de goede winstgroeivooruitzichten. De waarden in de portefeuille houden rekening met alle principes van het Global Compact van de Verenigde Naties en overschrijden het als aanvaardbaar beschouwd niveau van activiteiten in controversiële sectoren niet. Op basis van onze SRI-analyse sluiten in deze fase 16,52% van de geanalyseerde ondernemingen uit. Zes bedrijven uit de sector Metals and Mining (Aquarius Platinum Limited, Gerdau, Gold Fields, Impala Platinum, Metalurgica Gerdau, Severstal) kregen een “Oranje” in het domein van het arbeidsrecht en staan onder toezicht in verband met bepaalde inbreuken, die zich weinig voordeden en/of niet erg significant waren. Geregeld worden de ondernemingen onderworpen aan een follow-up en aan updates.

Dexia Equities L

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets (suite)

4^{ème} trimestre 2012

Le dernier trimestre de 2012 a connu une certaine amélioration en termes d'appétit au risque et de sentiment général sur les marchés. En effet, le nouvel assouplissement quantitatif annoncé par la Fed ainsi que des avancées considérables sur le dossier de la dette européenne ont clairement contribué à cet optimisme. C'est ainsi que les pays de la zone BRIC ont bien performé malgré une certaine volatilité générée essentiellement par les négociations concernant le mur de la rigueur budgétaire aux États-Unis. En Asie, les actions chinoises ont bien performé grâce notamment à des chiffres macroéconomiques positifs, qui sont venus conforter la thèse de l'atterrissage en douceur de l'économie. D'un autre côté, les réformes touchant plusieurs secteurs, dont le secteur bancaire, ont indéniablement participé à ce sentiment positif vis à vis de la Chine. L'Inde a, pour sa part, tiré profit de la forte consommation domestique ainsi que des réformes libérales touchant des secteurs importants comme celui de la grande distribution ou encore celui de l'agriculture. Les autres pays asiatiques (Corée, Taiwan) ont également réalisé une performance positive grâce au secteur technologique malgré le ralentissement économique. En Amérique latine, le Brésil a bénéficié de l'amélioration de l'appétit au risque et a finalement réalisé une bonne performance après avoir été longtemps boudé par les investisseurs. C'est surtout les secteurs cycliques qui ont attiré l'attention tels que ceux de l'énergie, des matériaux et des services financiers. Le Mexique n'a pas déçu non plus et a tiré profit du fait que l'inflation est restée sous contrôle et que la croissance économique est revenue. En Europe émergente, les prix élevés du baril et la suite des privatisations dans le secteur bancaire ont été derrière la bonne performance de la Russie qui jouit actuellement de valorisations très attractives. Quant à la Turquie, une inflation limitée couplée à un atterrissage en douceur de l'économie ont soutenu le marché. Les valeurs en portefeuille respectent toutes les principes du Pacte Mondial des Nations Unies et ne dépassent pas des niveaux jugés acceptables dans des activités controversées.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets (continued)

Q4 2012

The last quarter of 2012 saw a certain improvement in terms of risk appetite and general sentiment on the markets. In fact, the further quantitative easing announced by the Fed and the considerable progress made with the European debt issue clearly contributed towards this optimism. The BRIC zone countries therefore performed well despite a certain amount of volatility generated mainly by the negotiations concerning the fiscal cliff in the United States. In Asia, Chinese stocks performed well, thanks in particular to positive macroeconomic figures which lent weight to the theory of a soft landing for the economy. On the other hand, the reforms affecting various sectors, including the banking sector, have undeniably contributed towards this positive sentiment as regards China. India, meanwhile, benefited from strong domestic consumption as well as liberal reforms affecting major sectors such as the retail trade or agriculture. The other Asian countries (Korea, Taiwan) also recorded positive performances thanks to the technology sector, despite the economic slowdown. In Latin America, Brazil benefited from the improvement in risk appetite and finally achieved a good performance, having been shunned by investors for a long time. The cyclical sectors in particular attracted attention, such as energy, materials and financial services. Mexico did not disappoint, either, benefiting from the fact that inflation remained under control and economic growth returned. In emerging Europe, the high cost of a barrel of oil and the continued privatisations in the banking sector lay behind the good performance of Russia, which is currently benefiting from very attractive valuations. As for Turkey, the market was buoyed up by limited inflation combined with a soft landing for the economy. The securities in the portfolio all abide by the principles of the United Nations Global Compact and do not exceed levels deemed to be acceptable in controversial activities.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets (Fortsetzung)

4. Quartal 2012

Das letzte Quartal 2012 hat eine gewisse Verbesserung der Risikobereitschaft und der allgemeinen Stimmung auf den Märkten erlebt. So haben die neue von der FED angekündigte quantitative Erleichterung sowie die erheblichen Fortschritte in der Akte der europäischen Schuld zu diesem Optimismus beigetragen. So haben die BRIC-Länder eine gute Leistung erbracht, trotz einer gewissen Volatilität, die vor allem durch die Haushaltsverhandlungen in den USA verursacht wurde. In Asien haben die chinesischen Aktien eine gute Leistung erbracht, unter anderem durch positive volkswirtschaftliche Zahlen, die bestätigen, dass die Landung der Wirtschaft ganz sanft sein wird. Andererseits haben Reformen in mehreren Sektoren, wie im Bankensektor, ganz ohne Zweifel zu dieser positiven Stimmung gegenüber China beigetragen. Indien hat seinerseits den starken inländischen Verbrauch sowie liberale Reformen in wichtigen Sektoren wie der Großhandel oder die Landwirtschaft ausnutzen können. Die anderen asiatischen Länder (Korea, Taiwan) haben ebenfalls eine positive Leistung erbracht, dank des technologischen Sektors und trotz der Drosselung der Wirtschaft. In Südamerika hat Brasilien die Verbesserung der Risikobereitschaft ausnutzen können und letztendlich eine gute Leistung erbracht, nachdem es lange von den Anlegern gemieden wurde. Vor allem die zyklischen Sektoren haben die Aufmerksamkeit auf sich gelenkt: Energie, Baustoffe und Finanzdienstleistungen. Mexiko hat auch nicht enttäuscht, und hat ausnutzen können, dass die Inflation unter Kontrolle geblieben ist und dass das Wirtschaftswachstum zurückgekehrt ist. In den Schwellenländern Europas haben der hohe Barril-Preis und die Fortsetzung der Privatisierung des Bankensektors die gute Leistung von Russland unterstützt, die gegenwärtig sehr attraktive Bewertungen zu verzeichnen hat. In der Türkei wiederum hat eine beschränkte Inflation zusammen mit einer sanften Landung der Wirtschaft den Markt unterstützt. Die Werte im Portfolio halten alle die Grundsätze des Weltpaktes der Vereinten Nationen ein und bleiben unter den als annehmbar bewerteten Niveaus in kontroversen Aktivitäten.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets (vervolg)

4^{de} kwartaal 2012

In het laatste kwartaal van 2012 verbeterden de risicobereidheid en het globale sentiment in de markten. De nieuwe kwantitatieve versoepeling die de Fed aankondigde en de aanzienlijke vooruitgang in het dossier van de Europese schuld droegen sterk bij aan dit optimisme. De BRIC-landen presteerden goed, ondanks de lichte volatiliteit als gevolg van de onderhandelingen over de "fiscal cliff" in de Verenigde Staten. In Azië zetten de Chinese aandelen mooie prestaties neer, vooral dankzij de positieve macro-economische cijfers die de verwachting van een zachte landing van de economie ondersteunden. Maar ook de hervorming van verschillende sectoren, waaronder de banksector, droegen bij aan dit positieve sentiment tegenover China. India profiteerde van de robuuste binnenlandse consumptie en de liberale hervorming van belangrijk sectoren zoals de grootdistributie en de landbouw. De andere Aziatische landen (Korea, Taiwan) zetten eveneens een positief rendement meer dankzij de technologiesector, ondanks de economische vertraging. In Latijns-Amerika profiteerde Brazilië van de verbetering van de risicobereidheid en presteerde goed, nadat het lange tijd was verwaarloosd door de beleggers. Vooral de cyclische sectoren, zoals energie, grondstoffen en financiële diensten, waren in trek. Mexico stelde evenmin teleur en profiteerde van het feit dat de inflatie onder controle blijft en dat de economie opnieuw groei vertoont. In de opkomende Europese landen steunden de hoge olieprijs en de voortzetting van de privatiseringen in de banksector de goede prestatie van Rusland, dat momenteel erg aantrekkelijk is gewaardeerd. In Turkije steunden de beperkte inflatie en de zachte landing van de economie de markt. Alle bedrijven in portefeuille leven de principes van het Mondiaal Pact van de Verenigde Naties na en overschrijden het aanvaardbare niveau van betrokkenheid bij controversiële activiteiten niet.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Sustainable EMU

1^{er} trimestre 2012

Les marchés financiers ont rebondi lors du premier trimestre 2012 encouragés par des conditions de financement facilitées par la mise en place en Europe du LTRO. Les valeurs considérées comme value et cycliques ont surperformé le marché lorsqu'elles ont atteint une décote historique par rapport aux valeurs plus défensives. Cependant plusieurs risques et incertitudes persistent, comme un ralentissement en Chine plus important que prévu, une forte augmentation des prix des matières premières et la crise souveraine non résolue pour les pays de l'Europe du Sud. Dans ce contexte, nous avons légèrement augmenté le bêta de notre portefeuille en investissant dans quelques sociétés, toujours de qualité mais plus cycliques, comme Saipem, Technip, KBC, MAN et Cap Gemini. En termes d'allocation sectorielle, nous sommes sous-pondérés Utilities, distribution et surpondérés Energie. La qualité ISR des entreprises en portefeuille est illustrée au moyen de graphiques sous l'onglet « performance ».

2^{ème} trimestre 2012

Lors du deuxième trimestre 2012, l'écart de performance entre les valeurs de qualité et les valeurs value s'est accru, compte tenu des incertitudes politiques en Europe, la dégradation des données économiques en Europe et aux Etats Unis, ainsi que le ralentissement en Chine plus important que prévu. Dans ce contexte, nous continuons à privilégier les sociétés de qualité, tout en surveillant tout rebond des valeurs plus cycliques si le risque politique européen devait s'estomper grâce à une amélioration du fédéralisme ou si le marché anticipe un QE3 aux Etats Unis. En termes d'allocation sectorielle, nous sommes sous-pondérés Utilities, distribution, capital goods et surpondérés Energie. Nous privilégions les sociétés ayant une bonne visibilité, ainsi que peu de risque de dégradation de résultat. La qualité ISR des entreprises en portefeuille est illustrée au moyen de graphiques sous l'onglet « performance ». Notre analyse ISR conduit à ce stade à exclure 63,90 % des sociétés analysées.

3^{ème} trimestre 2012

Lors du troisième trimestre 2012, la bonne performance des marchés des actions a été tirée par les actions cycliques et « value ». Elles ont bénéficié des anticipations des décisions de la BCE et de la Fed concernant un nouvel assouplissement quantitatif et un plan de sauvetage de la zone euro. Dans ce contexte, tout en continuant à rechercher des sociétés de qualité, nous avons investis dans quelques valeurs plus cycliques et « beta » afin de profiter de la hausse du marché et du rattrapage des valeurs values. En termes d'allocation sectorielle, nous sommes sous pondérés dans les secteurs industriels, de biens de consommation durable et de base. Nous sommes surpondérés dans les secteurs financiers, technologiques, des matériaux (Chimie, Mines). Nous privilégions toujours les sociétés ayant une bonne visibilité, ainsi que peu de risque de dégradation de résultat. La qualité ISR des entreprises en portefeuille est illustrée au moyen de graphiques sous l'onglet « performance ». Notre analyse ISR conduit à ce stade à exclure 63,22 % des sociétés analysées.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Sustainable EMU

Q1 2012

The financial markets recovered during the first quarter of 2012, encouraged by financing conditions made easier by the LTRO put in place in Europe. Securities considered to be value and cyclical outperformed the market when they reached a record below-par rating compared with the most defensive securities. However, a number of risks and uncertainties persist, such as a bigger-than-expected slowdown in China, a sharp rise in commodities prices and the unresolved sovereign debt crisis affecting the countries of southern Europe. In this context, we have slightly increased the beta of our portfolio by investing in a number of companies that still represent quality but that are more cyclical, such as Saipem, Technip, KBC, MAN and Cap Gemini. In terms of sector allocation, we are underweighted on Utilities and distribution and overweighted on energy. The SRI quality of the companies in the portfolio is illustrated by means of graphs under the "performance" tab.

Q2 2012

During the second quarter of 2012, the performance spread between quality securities and value securities widened, bearing in mind the political uncertainties in Europe, the deteriorating economic data in Europe and in the United States and the greater-than-expected slowdown in China. In this context, we continue to give preference to companies of quality, while keeping an eye on any rebound by more cyclical securities should the European political risk fade thanks to improved federalism or should the market anticipate a QE3 in the United States. In terms of sector allocation, we are underweighted in utilities, distribution and capital goods, and overweighted in energy. We give preference to companies with good visibility as well as little risk that the results will deteriorate. The SRI quality of the companies in the portfolio is illustrated using graphs in the "performance" tab. At this stage, our SRI analysis leads to the exclusion of 63.90% of the companies analysed.

Q3 2012

During the third quarter of 2012, the good performance of the share markets was driven by cyclical and "value" shares. The markets benefited from anticipation about the decisions taken by the ECB and the Fed about a new round of quantitative easing and a rescue plan for the eurozone. In this context and while continuing to identify quality companies, we invested in a number of more cyclical and "beta" equities aimed at taking advantage of the rise in the market and to catch up with value shares. In terms of sector-based allocation, we were underweight in the industrial, consumer goods and base sectors. We were overweight in the financial, technology and materials (Chemicals, Mines) sectors. We continued to give preference to companies with good visibility and where there is little risk of results deteriorating. The SRI quality of the companies in the portfolio is illustrated in the graphics in the "performance" tab. At this stage, our SRI analysis leads to 63.22% of the companies analysed being rejected.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Sustainable EMU

1. Quartal 2012

Die Finanzmärkte haben sich im ersten Quartal 2012 erholt, dank der erleichterten Finanzierungsbedingungen infolge der Einführung des LTRO in Europa. Die als zyklisch betrachteten Werte haben eine bessere Leistung als der Markt erbracht, als sie eine historische Notierung im Vergleich zu den defensiveren Werten erreicht haben. Es bleiben jedoch noch einige Risiken und Unsicherheiten, wie die Drosselung in China, die bedeutender ist als erwartet, eine starke Steigerung der Rohstoffpreise und die noch nicht gelöste Hoheitsschuld in den Ländern Südeuropas. In diesem Kontext haben wir das Beta unseres Portfolio leicht gesteigert, indem wir in einige Gesellschaften investierte haben, die immer eine hohe Qualität aufweisen, aber zyklischer sind, wie Saipem, Technip, KBC, MAN und Cap Gemini. Im Bereich der Zuweisung nach Sektoren, haben wir die Versorgungsgüter, den Vertrieb untergewichtet und Energie übergewichtet. Die ISR-Qualität der Unternehmen im Portfolio wird mit der Graphik unter dem Reiter „Leistung“ gezeigt.

2. Quartal 2012

Im zweiten Quartal 2012 hat die Leistungsdifferenz zwischen den Qualitätswerten und den Value-Werten sich vergrößert, aufgrund der politischen Unsicherheiten in Europa, der Verschlechterung der Wirtschaftsdaten in Europa und den USA sowie der bedeutenderen Drosselung in China als erwartet. In diesem Kontext bevorzugen wir weiterhin die Qualitätsfirmen, wobei wir jeden Aufstieg der zyklischeren Werte überwachen, wenn das europäische politische Risiko dank einer Verbesserung des Föderalismus schwächer wird oder wenn der Markt ein CE3 in den USA vorgreift. Im Bereich der Zuweisung nach Sektoren, haben wir die Versorgungsgüter, den Vertrieb, Kapitalgüter untergewichtet und Energie übergewichtet. Wir bevorzugen Gesellschaften mit einer guten Sichtbarkeit sowie einem geringen Risiko der Ergebnisberichtigung. Die ISR-Qualität der Unternehmen im Portfolio wird anhand von Graphiken in der Rubrik „Leistung“ dargestellt. Unsere ISR-Analyse hat bisher dazu geführt, dass 63,90% der analysierten Gesellschaft ausgeschlossen sind.

3. Quartal 2012

Während des dritten Quartals 2012 wurde die gute Leistung der Aktienmärkte durch zyklische und „Value“ Aktien getragen. Sie haben Vorgriffe der Entscheidungen der EZB und der FED über eine neue quantitative Lockerung und einen Rettungsplan der Eurozone ausnutzen können. In diesem Rahmen haben wir zwar weiter hochwertige Gesellschaften gesucht, aber wir haben auch in einige zyklischere „Beta“ Werte investiert, um die Erhöhung der Märkte und die Erholung der „Value“-Werte nutzen zu können. Im Bereich der sektoriellen Zuweisung sind wir in den Industriesektoren, den nachhaltigen und grundlegenden Verbrauchergütern untergewichtet. Wir sind in den Finanzsektoren, der Technologie, den Materialien (Chemie und Bergbau) übergewichtet. Wir bevorzugen immer Gesellschaften mit einer guten Sichtbarkeit sowie einem geringen Risiko der Ergebnisberichtigung. Die ISR-Qualität der Unternehmen im Portfolio wird anhand von Graphiken in der Rubrik „Leistung“ dargestellt. Unsere ISR-Analyse hat bisher dazu geführt, dass 63,22% der analysierten Gesellschaft ausgeschlossen sind.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Sustainable EMU

1^o kwartaal 2012

De financiële markten leefden in het eerste kwartaal van 2012 opnieuw op, mede dankzij gemakkelijkere financieringsvoorwaarden door het opzetten van de Europese LTRO. De zogenaamde waarde aandelen en de cyclische aandelen zetten een outperformance neer ten opzichte van de brede markt, nadat ze een historische korting hadden bereikt ten opzichte van de meer defensieve aandelen. Toch blijven er verschillende risico's en onzekerheden bestaan, zoals een onverwacht grote vertraging van de Chinese economie, een sterke prijsstijging van de grondstoffen en de Europese schulden crisis die in de Zuid-Europese landen nog niet opgelost is. In die context hebben we lichtjes de bèta van onze portefeuille verhoogd, door te beleggen in enkele ondernemingen die nog altijd van hoge kwaliteit zijn, maar een meer cyclisch karakter hebben, zoals Saipem, Technip, KBC, MAN en Cap Gemini. Wat de sectorallocatie betreft, houden we een onderweging aan in de nuts- en de distributiesector en een overweging in de energiesector. De DVI-kwaliteit van de ondernemingen in de portefeuille wordt geïllustreerd met grafieken onder het item “performance”.

2^{de} kwartaal 2012

In het tweede kwartaal 2012 groeide het performanceverschil tussen kwaliteits- en waarde aandelen als gevolg van de politieke onzekerheid in Europa, de verslechtering van de economische gegevens in Europa en in de VS en de sterker dan verwachte groeivertraging in China. In die context blijven we bedrijven van hoge kwaliteit verkiezen, maar we zijn attent voor elk herstel van de meer cyclische waarden als het Europese politieke risico zou afzwakken dankzij de verbetering van het federalisme of als de markt een QE3 verwacht in de VS. Op het vlak van sectorallocatie zijn we onderwogen voor nutsbedrijven, distributie en investeringsgoederen en overwogen voor energie. Onze voorkeur gaat uit naar bedrijven met goede zichtbaarheid en weinig risico van verslechtering van het resultaat. De DVI-kwaliteit van de bedrijven in portefeuille is weergegeven in diagrammen in het tabblad “performance”. In dit stadium sluiten we 63,90% van de geanalyseerde bedrijven uit op basis van onze DVI-analyse.

3^{de} kwartaal 2012

Tijdens het derde kwartaal van 2012 werd de goede prestatie van de aandelenmarkten getrokken door de cyclische aandelen en de “value”-aandelen. Zij hebben voordeel gehaald uit de verwachtingen van de beslissingen van de ECB en de Fed aangaande een nieuwe kwantitatieve versoepeling en een reddingsplan voor de eurozone. Tegen die achtergrond en terwijl wij bleven zoeken naar kwaliteitvolle bedrijven, hebben wij belegd in enkele meer cyclische en “beta”-waarden om een graantje mee te pikken van de hausse van de markt en van de inhaalbeweging van de “value”-waarden. Wat de sectorallocatie betreft, zijn wij ondergewogen op de industriële sectoren en in de sectoren van de duurzame consumptiegoederen en de basisgoederen. Wij zijn overgewogen in de sectoren finance, technologie en materialen (chemie, mijnen). Onze voorkeur gaat nog altijd uit naar ondernemingen met een goede zichtbaarheid en ook weinig risico op een verslechtering van het resultaat. Het duurzaamheidsgehalte van de ondernemingen in portefeuille wordt geïllustreerd aan de hand van grafieken in de rubriek “Performance”. Op basis van onze SRI-analyse sluiten wij in deze fase 63,22% van de geanalyseerde ondernemingen uit.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Sustainable EMU (suite)

4^{ème} trimestre 2012

Lors du quatrième trimestre 2012, les marchés des actions ont très bien performé dans un contexte de réduction des risques politiques en Europe, de meilleurs indicateurs économiques que prévus aux États-Unis et en Chine, ainsi que des décisions favorables de la part des banques centrales. Dans ce contexte, nous avons privilégié les valeurs plus cycliques et « beta » tout en conservant notre biais « valeurs de qualité », afin de profiter de la hausse du marché. En termes d'allocation sectorielle, nous sommes sous-pondérés dans les secteurs des services aux collectivités et des télécoms et nous sommes surpondérés dans les secteurs financier, technologique, minier et pharmaceutique. Nous privilégions toujours les sociétés ayant une bonne visibilité, ainsi que peu de risque de dégradation de résultat. La qualité ISR des entreprises en portefeuille est illustrée au moyen de graphiques sous l'onglet « performance ». Notre analyse ISR conduit à ce stade à exclure 63,14% des sociétés analysées.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Sustainable EMU (continued)

Q4 2012

The stock markets performed very well in the fourth quarter of 2012 in a context of reduced political risks in Europe, better-than-expected economic indicators in the United States and in China and favourable decisions taken by central banks. In this context, we gave preference to more cyclical securities and "beta" securities, while retaining our bias in favour of "high-quality securities" so as to benefit from the rising market. In terms of sector allocation, we are underweighted in the utilities and telecommunications sectors and overweighted in the financial, technology, mining and pharmaceuticals sectors. We continue to give preference to companies with good visibility and little risk of worsening results. The SRI quality of the companies in the portfolio is illustrated using graphs under the "performance" tab. At this stage, our SRI analysis leads to the exclusion of 63,14% of the companies analysed.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Sustainable EMU (Fortsetzung)

4. Quartal 2012

Im vierte Quartal 2012 haben die Aktienmärkte eine sehr gute Leistung aufgrund der Reduzierung der politischen Risiken in Europa, besseren wirtschaftlichen Indikatoren als erwartet in den USA und China, sowie günstige Entscheidungen der Zentralbanken erbracht. In diesem Kontext haben wir zyklischere und „beta“ Werte bevorzugt, und gleichzeitig unsere Position „Qualitätswert“ behalten, um die Marktgewinne nutzen zu können. In Bereich der sektoriellen Zuweisung sind wir in den Sektoren der Dienstleistungen der Daseinsvorsorge und der Telekom untergewichtet und in den Sektoren Finanzen, Technologie, Bergbau und Pharma untergewichtet. Wir bevorzugen immer Gesellschaften mit einer guten Sichtbarkeit sowie einem geringen Risiko der Ergebnisberichtigung. Die ISR-Qualität der Unternehmen im Portfolio wird anhand von Graphiken in der Rubrik „Leistung“ dargestellt. Unsere ISR-Analyse hat bisher dazu geführt, dass 63,14% der analysierten Gesellschaft ausgeschlossen sind.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Sustainable EMU (vervolg)

4^{de} kwartaal 2012

In het vierde kwartaal 2012 zetten de aandelenmarkten uitstekende prestaties neer in een context van verminderde politieke risico's in Europa, meevallende economische indicatoren in de VS en China, en gunstige beslissingen van de centrale banken. In die context verkozen we cyclische waarden en „bèta“ en behielden we onze bias „kwaliteitswaarden“ om van de marktstijging te profiteren. In de sectorallocatie zijn we onderwogen in de sectoren nutsbedrijven en telecommunicatie en overwogen in de sectoren financiën, technologie, mijnbouw en farmaceutica. Onze voorkeur gaat nog steeds uit naar bedrijven met goede zichtbaarheid en weinig risico van verslechtering van het resultaat. De DVI-kwaliteit van de bedrijven in portefeuille is weergegeven in diagrammen in het tabblad „performance“. In dit stadium sluiten we 63,14% van de geanalyseerde bedrijven uit op basis van onze DVI-analyse.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Sustainable Green Planet

1^{er} trimestre 2012

Dans le contexte de la reprise des marchés des actions, dominée notamment par l'amélioration des conditions de liquidités grâce au programme de LTRO européen, le secteur des technologies renouvelables a commencé l'année 2012 sur une note positive. Le fonds a surperformé tant son indice que les marchés internationaux des actions. Malgré les défis auxquels les secteurs de l'éolien et du solaire sont confrontés en permanence en raison de l'offre excédentaire, le fonds a bénéficié de sa forte exposition à l'efficacité énergétique, qui dépend moins des subventions, notamment dans un contexte de hausse marquée des prix de l'énergie. Le fonds a profité de la reprise dans le segment des LED et des contributions positives de CREE et Epistar. Nous avons accru notre surpondération dans l'efficacité énergétique par l'intermédiaire de positions existantes dans les réseaux intelligents (Elster Group et ESCO Technologies), tout en prenant une première position dans Kingspan, le fabricant de matériaux d'isolation. Nous avons pris certains bénéfices en réduisant nos positions dans Prysmian, Infineon et Simplio Technologies. Le segment solaire a connu une reprise de courte durée consécutive aux nombreuses installations allemandes fin 2011, mais les annonces de nouvelles baisses dans les tarifs de rachat ont renforcé la pression tarifaire tout au long de la chaîne de valeur solaire et nous ont incités à vendre nos dernières positions dans First Solar et WackerChemie. Nous avons accru notre position dans Suez Environnement, qui est notre valeur préférée dans le segment des déchets et de l'eau. Nous avons réduit notre position dans Gamesa, en raison de la pression tarifaire à laquelle les fabricants d'éoliennes sont confrontés en permanence. Toutes les entreprises en portefeuille sont bien positionnées pour répondre aux tendances mondiales de durabilité (changement climatique, diminution des ressources).

2^{ème} trimestre 2012

Alors que les incertitudes macro-économiques en Europe, en Chine et aux Etats-Unis pénalisent la performance des marchés d'actions, l'univers des technologies propres a sous-performé l'ensemble du marché au deuxième trimestre 2012. Malgré cela, le fonds reste géré de manière à surperformer son indice des technologies propres. Les défis persistent dans les secteurs des équipements solaires et éoliens, victimes d'une offre surabondante ; le fonds a bénéficié de sa forte exposition à l'efficacité énergétique, moins dépendante des subventions. Nous avons une exposition positive à certaines activités de F&A (Cooper Industries et Elster Group). Profitant de valorisations intéressantes, nous avons accru la pondération des opérateurs d'énergies renouvelables via Enel Green Power et EDP Renovaveis, et allégé celle de Verbund étant donné les perspectives d'évolution négative des prix énergétiques sur le continent européen. Nous avons renforcé la position d'Andritz, fabricant autrichien d'équipements hydro-électriques. Nous avons également augmenté notre exposition à Quanta Services, qui bénéficie de la forte croissance de la construction T&D aux Etats-Unis. Le fonds a bénéficié de son exposition à Rockwool International, le fabricant de matériaux d'isolation. Dans le segment des biocarburants, nous avons réduit la pondération de Cosan et accru celle de Novozymes, le fabricant danois d'enzymes. Nous avons initié une position sur China Everbright International, exposé aux perspectives de croissance positives des projets de transformation des déchets en énergie en Chine. Toutes les sociétés représentées dans le fonds sont bien placées pour profiter des grands défis du développement durable (réchauffement climatique, raréfaction des ressources...).

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Sustainable Green Planet

Q1 2012

In the context of the rallying equity markets, driven notably by improving liquidity conditions thanks to the European LTRO, the clean tech space started 2012 positively. The fund outperformed both its clean tech benchmark and the global equity markets. Despite ongoing challenges in the oversupplied solar and wind equipment sectors, the fund benefited from its strong exposure to energy efficiency, which is less reliant on subsidies, especially in the context of soaring energy prices. The fund benefited from the recovery in the LED segment, with positive contributions from CREE and Epistar. We increased further the overweight in energy efficiency through existing smart grid positions in Elster Group and ESCO Technologies, while initiating a position in Kingspan, the insulation materials manufacturer. We took some profits by reducing our positions in Prysmian, Infineon and Simplio Technologies. The solar segment experienced a short-lived rally following strong German installations at the end of 2011, but announcements of further cuts in feed-in tariffs increased the pricing pressure all along the solar value chain and led us to sell all our remaining positions in First Solar and WackerChemie. We added to Suez Environnement, our preferred pick in the waste and water segment. We further reduced Gamesa, due to the continuing pricing pressure on wind turbine manufacturers. All the companies in the fund are well positioned towards global sustainability trends (climate change, resource depletion).

Q2 2012

In the context of negatively performing equity markets, driven by global macro-economic uncertainties in Europe, China and the US, the clean tech space underperformed the overall market in the second quarter of 2012. In spite of this, the fund still managed to outperform its clean tech benchmark. Challenges in the oversupplied solar and wind equipment sectors remained ongoing, while the fund benefited from its strong exposure to energy efficiency, which is less reliant on subsidies. The fund was positively exposed to some M&A activity on Cooper Industries and Elster Group. We increased the weighting of renewables operators for valuation reasons, through Enel Green Power and EDP Renovaveis, while reducing Verbund due to the negative outlook for continental European power prices. We added to our position in Andritz, the Austrian hydroelectric equipment manufacturer. We reinforced our position in Quanta Services, which benefits from strong T&D construction growth in the US. The fund benefited from its exposure to Rockwool International, the insulation materials manufacturer. In the Biofuels segment, we reduced our stake in Cosan to increase Novozymes, the Danish enzymes manufacturer. We started a position in China Everbright International, which is exposed to positive growth prospects for waste-to-energy projects in China. All the companies in the fund are well positioned towards global sustainability trends (e.g., climate change, resource depletion).

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Sustainable Green Planet

1. Quartal 2012

Im Rahmen der Erholung der Aktienmärkte, was erheblich durch verbesserte Liquiditätsbedingungen dank des europäischen LTRO-Programms getrieben, wurden haben die Clean Tech Space das Jahr 2012 positiv begonnen. Der Fonds hatte bessere Leistungen erbracht als der Benchmark des Clean Tech und als der globale Aktienmarkt. Trotz laufender Herausforderungen im überversorgten Solar- und Windausrüstungssektor hat der Fonds die starken Positionen in Sektor der Energieeffizienz nutzen können, der weniger von Subsidien abhängt, vor allem im Rahmen der nach oben schnellenden Energiepreise. Der Fonds hat die Erholung im LED Segment ausnutzen können, mit positiven Beiträgen von CREE und Epistar. Wir haben die Übergewichtung in Energieeffizienz durch bestehende Smart Grid Positionen in Elster Group und ESCO Technologies weiter gesteigert, während wir eine Position in Kingspan, dem Hersteller von Dämmmaterial genommen haben. Wir haben einige Gewinne genommen, durch die Positionen in Prysmian, Infineon und Simplo Technologies. Der Solar Sektor hat eine kurze Erholung erlebt, infolge von starken deutschen Anlagen Ende 2011, aber die Ankündigung von weiteren Reduzierungen in den Einspeisevergütungen ließen den Preisdruck an der gesamten Solar-Wertekette steigen und hat uns dazu gebracht, unsere bestehenden Positionen in First Solar und WackerChemie zu reduzieren. Wir haben Suez Environnement hinzugefügt, unserer bevorzugten Firma im Segment Abfälle und Abwässer. Wir haben Gamesa aufgrund des wachsenden Preisdrucks auf Windturbinenhersteller reduziert. Alle Unternehmen im Fonds sind im Bereich der globalen Nachhaltigkeitstrends (wie Klimawandel, Knappheit von Ressourcen) gut positioniert.

2. Quartal 2012

Im Kontext der negativen Aktienmärkte, gelenkt durch die globalen volkswirtschaftlichen Unsicherheiten in Europa, China und den USA hat der Clean Tech Space eine schlechtere Leistung als der allgemeine Markt im zweiten Quartal 2012 erbracht. Der Fonds hat jedoch eine noch bessere Leistung als der Clean Tech Benchmark erbracht. Die Herausforderungen in den überbeliebten Solar- und Windausrüstungssektoren bleiben bestehen, während der Fonds die starke Position in der weniger von Zuschüssen abhängenden Energieeffizienz nutzen konnte. Der Fonds war positiv beeinflusst durch einige Fusionen und Übernahmen in der Kupfer Industrie und der Elster Group. Wir haben die Gewichtung in erneuerbaren Operatoren aus Bewertungsgründen gesteigert, über Enel Green Power und EDP Renovaveis, während wir Verbund aufgrund der negativen Aussichten für die Strompreise in Kontinentaleuropa herabgesetzt haben. Wir haben unsere Position in Andritz, dem österreichischen Hersteller für Hydroelektrikausrüstung, gesteigert. Wir haben unsere Position in Quanta Services verstärkt, während wird das starke T&D Bauwachstum in den USA nutzen konnten. Der Fonds hat seine Positionen in Rockwool International, dem Hersteller von Isolationsmaterial nutzen können. Im Segment Biokraftstoffe haben wir unseren Anteil in Cosan herabgesetzt um Novozymes, dem dänischen Enzymhersteller, zu steigern. Wir haben eine Position in China Everbright International genommen, die positive Wachstumsaussichten der Abfall-in-Energie Projekte in China nutzen kann. Alle Unternehmen im Fonds sind im Bereich der globalen Nachhaltigkeitstrends (wie Klimawandel, Knappheit von Ressourcen) gut positioniert.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Sustainable Green Planet

1^o kwartaal 2012

Samen met de rally op de aandelenmarkten, die sterk werd aangedreven door de betere liquiditeitsvoorwaarden als gevolg van de Europese LTRO, begon de sector van de schone technologie uitstekend aan 2012. Het fonds zette zowel een outperformance neer tegenover zijn referentiekader in schone technologie als tegenover de brede aandelenmarkten. Ondanks aanhoudende uitdagingen in de sectoren van de zonne- en windenergie, die worden gekenmerkt door een te groot aantal aanbieders, profiteerde het fonds van zijn sterke posities in bedrijven die actief zijn rond energie-efficiëntie, die minder afhankelijk zijn van subsidies, voornamelijk in de context van de stijgende energieprijzen. Het fonds profiteerde van het herstel in het LED-segment en voornamelijk van positieve bijdragen van CREE en Epistar. We versterkten verder de overweging in energie-efficiëntie, via de bestaande smart grid posities in Elster Group en ESCO Technologies, en we namen ook een positie in Kingspan, een fabrikant van isolatiemateriaal. We namen gedeeltelijk winst door onze posities in Prysmian, Infineon en Simplo Technologies terug te schreeven. Het segment van de zonne-energie beleefde een korte rally na sterke cijfers over de Duitse installaties op het einde van 2011, maar de aankondiging van verdere tariefdalings zorgde voor een grote prijsdruk in de hele waardeketen van de zonne-energie. Vandaar dat we al onze overblijvende posities in First Solar en WackerChemie verkochten. We versterkten onze positie in Suez Environnement, het aandeel waar onze voorkeur naar uitgaat in het segment van de afvalverwerking en de waterzuivering. Voorts bouwden we onze positie in Gamesa verder af, als gevolg van de aanhoudende prijsdruk op de producenten van windturbines. Alle bedrijven die in de portefeuille van het fonds zitten, zijn goed gewapend voor de globale duurzaamheidstrends (klimaatverandering, uitputting van de natuurlijke rijkdommen).

2^o kwartaal 2012

In de context van negatief presterende aandelenmarkten, gedomineerd door wereldwijde macro-economische onzekerheden in Europa, China en de VS, bleef het segment schone technologie in het tweede kwartaal achter bij de globale markt. Toch slaagde het fonds er opnieuw in om zijn benchmark te verslaan. Het overaanbod in de sectoren uitrusting voor zonne- en windenergie hield aan, maar het fonds profiteerde van zijn sterke blootstelling aan energie-efficiëntie, een sector die minder afhankelijk is van subsidies. We waren positief blootgesteld aan de M&A-activiteit rond Cooper Industries en Elster Group. Vanwege de waardering verhoogden we het gewicht van hernieuwbare operatoren via Enel Green Power en EDP Renovaveis en we verminderden Verbund vanwege de negatieve vooruitzichten voor de elektriciteitsprijzen in het Europese vasteland. We versterkt onze positie in de Oostenrijkse producent van hydro-elektrische apparatuur Andritz. We trokken onze positie in Quanta Services op, dat profiteert van de forse groei van de aanleg van transmissie- en distributiefaciliteiten in de VS. We profiteerden van onze blootstelling aan isolatieproducent Rockwool International. In het segment biobrandstoffen verminderden we ons aandeel in Cosan om onze positie in de Deense enzymproducent Novozymes te verhogen. We namen positie in China Everbright International, dat kan profiteren van de positieve groeivoorzichten voor projecten voor de omzetting van afval in energie. Alle bedrijven in het fonds zijn goed gepositioneerd voor wereldwijde duurzaamheidstrends (bv. klimaatverandering, uitputting van hulpbronnen).

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Sustainable Green Planet (suite)

3^{ème} trimestre 2012

Alors que les marchés d'actions rebondissaient sous l'effet des mesures prises, compensant ainsi des fondamentaux macro-économiques toujours moroses, le fonds a surperformé son indice de référence 'clean tech' tout en suivant la tendance au redressement généralisé des marchés d'actions mondiaux au troisième trimestre. Malgré les défis permanents auxquels sont confrontés les secteurs des équipements solaires et éoliens, victimes d'une offre surabondante, le fonds a tiré parti de sa forte exposition à l'efficacité solaire et aux segments plus défensifs de l'eau et des déchets. Nous avons continué à réduire notre exposition aux segments solaire et éolien. Dans le segment de l'efficacité énergétique, nous avons surpondéré EnerNOC, fournisseur de services de réponse à la demande et d'efficacité énergétique bénéficiant d'une dynamique de rentabilité particulièrement positive. Nous avons décidé de réduire notre exposition au segment LED en raison de préoccupations macroéconomiques. Le fonds a bénéficié de son exposition à Kingspan, fabricant de matériaux d'isolation. Dans le segment des biocarburants, nous avons continué à renforcer la position de Novozymes, le fabricant danois d'enzymes. Nous avons consolidé notre exposition aux segments plus défensifs de l'eau et des déchets, grâce à nos positions sur Severn Trent, Beijing Enterprise Water et Covanta Holdings. Toutes les sociétés représentées dans le fonds sont bien placées pour profiter des grands défis du développement durable (réchauffement climatique, raréfaction des ressources).

4^{ème} trimestre 2012

Le fonds a tiré parti de sa forte exposition à l'efficacité solaire et aux segments plus défensifs de l'eau et des déchets. Nous avons continué à réduire notre exposition aux segments solaire et éolien. Sur le plan de l'efficacité énergétique, le fonds était exposé à Rockwool, fabricant de matériaux d'isolation. Nous avons décidé d'alléger la position du segment LED en prenant une partie de notre bénéfice sur CREE, tout en conservant une pondération importante du leader de l'éclairage LED au sein du portefeuille. Le fonds a tiré parti de son exposition à Quanta Services, société de construction d'infrastructures qui bénéficient des budgets alloués à la distribution (énergétique) aux États-Unis. Nous avons décidé de relever notre position sur Ameresco, légèrement affaiblie, car les retards dus à la transition politique n'ont guère entamé notre confiance dans la gamme des services d'efficacité énergétique de cette société. A court terme, le fonds a été pénalisé par son manque d'exposition au segment solaire, qui a connu un fort rebond, mais nous avons préféré nous abstenir car ce segment est en surcapacité et n'offre aucun potentiel de hausse des cours. En ce qui concerne les biocarburants, nous avons relevé les positions de Novozymes, de KiOR et de Cosan, les trois sociétés dans lesquelles nous plaçons notre confiance à long terme. Au travers de Pennon et de Suez Environnement, nous avons accru la pondération des segments plus défensifs de l'eau et des déchets. Toutes les sociétés en portefeuille sont bien placées pour profiter des tendances globales en matière de durabilité (réchauffement climatique, raréfaction des ressources).

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Sustainable Green Planet (continued)

Q3 2012

In the context of policy-induced rallying equity markets offsetting poor macro-economic fundamentals, the fund outperformed its clean tech benchmark, while broadly tracking the upward performance of the global equity markets in the third quarter of 2012. Despite on-going challenges in the oversupplied solar and wind equipment sectors, the fund benefited from its strong exposure to energy efficiency and to the more defensive water and waste segments. We continued to reduce our exposure to the Solar and Wind segments. In Energy Efficiency, the fund was positively exposed to EnerNOC, the demand response and energy efficiency services provider with positive earnings momentum. We decided to decrease our exposure to the LED segment due to macro fears. The fund benefited from its exposure to Kingspan, the insulation materials manufacturer. In the Biofuels segment, we continued to increase our position in Novozymes, the Danish enzymes manufacturer. We increased our exposure to the more defensive Water and Waste segments through Severn Trent, Beijing Enterprise Water and Covanta Holdings. All the companies in the fund are well positioned towards global sustainability trends (climate change, resource depletion).

Q4 2012

The fund benefited from its strong exposure to energy efficiency and to the more defensive water and waste segments. We continued to reduce our exposure to the Solar and Wind segments. In Energy Efficiency, the fund was positively exposed to Rockwool, the insulation materials manufacturer. We decided to decrease our exposure to the LED segment by taking some profits in CREE, while still keeping a significant position in this technology leader in LED lighting. The fund benefited from its exposure to Quanta Services, the infrastructure construction company positively exposed to transmission spending in the US. We decided to increase our position in Ameresco on weakness as the delays due to political transition had done nothing to weaken our conviction on the company's energy efficiency services pipeline. The fund suffered in the short term from its lack of exposure to the Solar segment, which rebounded sharply, but we preferred to remain on the sidelines as the segment is in overcapacity with no pricing power. In the Biofuels segment, we continued to increase our positions in Novozymes, KiOR and Cosan, our three long-term convictions. We increased our exposure to the more defensive Water and Waste segments through Pennon and Suez Environnement. All the companies in the fund are well positioned towards global sustainability trends (climate change, resource depletion).

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Sustainable Green Planet (Fortsetzung)

3. Quartal 2012

Im Rahmen der politisch motivierte Erholung der Aktienmärkte, die schlechte volkswirtschaftliche Zahlen ausgleichen, hat der Fonds viel bessere Leistungen erbracht als der reine Tech-Benchmark, während die aufwärtige Leistung des globalen Aktienmarktes im dritten Quartal 2012 verfolgt wird. Trotz laufender Herausforderungen in den überbelieferten Solar- und Windausrüstungssektoren, hat der Fonds seine starken Positionen in Energieeffizienz und den defensiveren Sektoren Wasser und Abfälle nutzen können. Wir reduzieren weiter unsere Positionen im Solar- und Windsegment. In Energieeffizienz hatte der Fonds eine positive Position in EnerNOC, dem Anbieter und Energieeffizienz-Dienstleister mit einem positiven Ertragsmomentum. Wir haben beschlossen, unsere Position im LED Segment aufgrund volkswirtschaftlicher Sorgen zu reduzieren. Der Fonds hat seine Positionen in Kingspan, dem Hersteller von Dämmmaterial nutzen können. Im Segment Biokraftstoffe haben wir unseren Anteil in Novozymes, dem dänischen Enzymhersteller, angehoben. Wir haben unsere Position in den defensiveren Wasser- und Abfallsegmenten über Severn Trent, Beijing Enterprise Water und Covanta Holdings gesteigert. Alle Unternehmen im Fonds sind im Bereich der globalen Nachhaltigkeitsrends (wie Klimawandel, Knappheit von Ressourcen) gut positioniert.

4. Quartal 2012

Der Fonds hat seine starke Position in Energieeffizienz und den defensiveren Wasser- und Abwasser-Sektoren ausnutzen können. Wir reduzieren weiter unsere Positionen im Solar- und Windsegment. In Energieeffizienz war der Fonds positiv in Rockwool, dem Hersteller von Dämmmaterial, ausgerichtet. Wir haben beschlossen unsere Position im LED Segment zu reduzieren, indem wir Gewinne in CREE angehoben haben, während wir eine bedeutende Position in diesem Technologieführer in LED Beleuchtung aufgenommen haben. Der Fonds hat seine Position in Quanta Services, dem Infrastrukturbauunternehmen, das positiv in Übertragungsausgaben in den USA positioniert ist, ausnutzen können. Wir haben beschlossen, unsere Position in Ameresco zu steigern, da die Verspätungen aufgrund politischer Transaktionen unseren Glauben an die Pipeline der Energieeffizienzdienste des Unternehmens noch gestärkt hat. Der Fonds hat kurzfristig unter den fehlenden Positionen im Solarsegment gelitten, der scharf aufgestiegen ist, aber wir haben es bevorzugt, weites alles zu beobachten, da Überkapazität herrscht und kein Preisdruck ausgeübt werden kann. Im Segment der Biokraftstoffe haben wir unsere Positionen in Novozymes, KiOR und Cosan, den drei langfristigen Überzeugungswerten erneut gesteigert. Wir haben unsere Positionen in defensivere Wasser und Abwassersegmente durch Pennon und Suez Environnement angehoben. Alle Unternehmen im Fonds sind im Bereich der globalen Nachhaltigkeitsrends (wie Klimawandel, Knappheit von Ressourcen) gut positioniert.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Sustainable Green Planet (vervolg)

3^{de} kwartaal 2012

Tegen de achtergrond van een door het beleid ingegeven rally op de aandelenmarkten die de zwakke macro-economische fundamentals compenseert, klopte het fonds zijn clean tech benchmark, terwijl het tegelijkertijd tijdens het derde kwartaal van 2012 de opwaartse prestatie van de wereldwijde aandelenmarkten volgde. Ondanks de aanhoudende uitdagingen in de met overproductie kampende sectoren van de zonne- en de windenergie, haalde het fonds voordeel uit zijn uitgesproken positie in energie-efficiëntie en in de meer defensieve segmenten water en afval. Wij bleven onze positie in de segmenten zonne- en windenergie terugschroeven. Op het vlak van de energie-efficiëntie vertoonde het fonds een positieve positie in EnerNOC, de vraag-en-aanbod- en energie-efficiëntiedienstenverstreker met een positieve omzetgroei. Wij besloten onze positie op het LED-segment te verminderen gelet op de onzekere macrosituatie. Het fonds haalde voordeel uit zijn blootstelling aan Kingspan, de fabrikant van isolatiemateriaal. In het segment van de biobrandstoffen bleven wij onze positie in Novozymes, de Deense enzymenproducent, opvoeren. Wij breiden onze positie in de meer defensieve segmenten water en afval uit via Severn Trent, Beijing Enterprise Water en Covanta Holdings. Alle ondernemingen in het fonds zijn gunstig gepositioneerd wat de wereldwijde duurzaamheidstrends aangaat (klimaatverandering, uitputting van bronnen).

4^{de} kwartaal 2012

Het fonds kon profiteren van het feit dat het heel wat gewicht toekent aan energie-efficiëntie en aan de defensievere bedrijven die actief zijn in water en afvalbehandeling. We bleven het gewicht van bedrijven die zich toeleggen op zonne- en windenergie, verminderen. In het domein van de energie-efficiëntie had het fonds sterke posities in de fabrikant van isolatiemateriaal Rockwool. We beslisten voorts om onze posities in het LED-segment af te bouwen door wat winst te nemen op CREE, al behielden we wel een aanzienlijke positie in deze technologische marktleider in LED-verlichting. Het fonds profiteerde van zijn positie in Quanta Services, dat gespecialiseerd is in bouw- en infrastructuurwerken en de vruchten plukt van de investeringen op dat vlak in de Verenigde Staten. We beslisten om onze positie in Ameresco te versterken wegens het dipje van dat aandeel. De vertragingen als gevolg van de politieke overgangssituatie hebben immers in niets onze overtuiging afgezwakt dat het bedrijf over een uitstekende pijplijn beschikt met energie-efficiënte diensten. Het fonds leed op korte termijn onder het feit dat het weinig heeft belegd in het segment van de zonne-energie, dat een forse heropleving kende. We verkozen echter om aan de zijlijn te blijven staan, aangezien er in dit segment sprake is van overcapaciteit en de bedrijven die erin actief zijn, geen pricing power hebben. In het segment van de biobrandstoffen versterkten we opnieuw onze posities in Novozymes, KiOR en Cosan, de drie bedrijven waarin we voor de lange termijn sterk geloven. We verhoogden ook onze positie in de meer defensieve segmenten Water en Waste via de aandelen Pennon en Suez Environment. Alle bedrijven waarvan het fonds aandelen heeft, zijn goed geplaatst om te profiteren van de wereldwijde duurzaamheidstrends (klimaatverandering, uitputting van natuurlijke rijkdommen).

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Sustainable World

Ce fonds fait l'objet d'un processus d'investissement en deux temps. Dans une première analyse, les actions du MSCI World sont examinées pour déterminer si elles sont durables. Les actions sont sélectionnées à l'aide d'une analyse micro- et macro-économique conformément au principe « best-in-class ». Le meilleur premier tiers de chaque secteur est admis dans l'univers ISR. L'analyse macro-économique évalue l'exposition d'une entreprise aux tendances mondiales en termes de durabilité, à savoir les tendances à long terme susceptibles d'influencer considérablement le contexte commercial dans lequel les entreprises évoluent et de dessiner les défis futurs du marché ainsi que les opportunités de croissance à long terme. L'analyse macro-économique cible les grands défis du développement durable que sont le changement climatique, la surexploitation des ressources, la santé et le bien-être, l'évolution démographique, les économies en développement et l'interconnectivité. L'analyse micro-économique évalue la capacité d'une entreprise à tenir compte des intérêts des parties prenantes dans leurs stratégies à long terme. Les relations avec les parties prenantes sont à la fois une source de risque et d'opportunités commerciales. L'analyse micro-économique cible les parties prenantes suivantes : collaborateurs, clients, fournisseurs, investisseurs, société et environnement. Dans un second temps, plusieurs modèles personnalisés de sélection quantitative d'actions fournissent les éléments qui permettent de décider de la sur- ou sous-pondération des actions durables du fonds.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Sustainable World

A two-stage investment process is applied to this fund. In a first analysis, the shares of the MSCI World are examined to determine whether they are sustainable. Shares are selected by means of a micro and macro analysis according to the best-in-class principle. The best one third of each sector is admitted to the SRI universe. The macro analysis assesses a company's exposure to the Global Sustainability Trends: the long-term trends that may strongly influence the business environment in which companies operate and may shape future market challenges and long-term growth opportunities. The macro-analysis focuses on the Global Sustainability Trends of climate change, resource depletion, health & wellness, demographic evolution, developing economies and interconnectivity. The micro analysis evaluates a company's ability to take stakeholders' interests into account in their long-term strategies. Relationships with stakeholders are a source of both risk and opportunities for business. The micro analysis focuses on the following stakeholders: employees, customers, suppliers, investors, society and environment. In a second stage, various tailor-made quantitative stock selection models provide the decision-making basis for over- and underweighting of the sustainable shares in the fund.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Sustainable World

Für diesen Fonds wird ein Investitionsverfahren in zwei Phasen angewandt. In einer ersten Analyse werden die Aktien der MSCI World untersucht, um zu prüfen, ob sie nachhaltig sind. Die Aktien werden anhand einer Mikro- und Makroanalyse entsprechend der Klassenbesten ausgewählt. Die drei besten jedes Sektors werden in das SRI Universum zugelassen. Die Makroanalyse bewertet ein Risiko der Unternehmen im Bereich der globalen Nachhaltigkeitstrends: die langfristigen Trends, die das Geschäftsumfeld stark beeinflussen können, in denen die Unternehmen arbeiten und die zukünftigen Marktherausforderungen und langfristige Wachstumsgelegenheiten bilden. Die Makroanalyse konzentriert sich auf die Globalen Nachhaltigkeitstrends wie Klimawandel, Verschwendung von Ressourcen, Gesundheit und Wohlbefinden, demographische Entwicklung, aufstrebende Wirtschaften und Interkonnektivität. Die Mikroanalyse bewertet die Fähigkeit eines Unternehmens, die Interessen der Stakeholder in den langfristigen Strategien zu berücksichtigen. Beziehungen mit den Stakeholdern führen sowohl zu Risiken als auch Gelegenheiten für die Geschäftswelt. Die Mikroanalyse konzentriert sich auf folgende Stakeholder: Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten, Anleger, Gesellschaft und Umwelt. In einer zweiten Phase bieten verschiedene maßgeschneiderte quantitative Aktienauswahlmodelle die Entscheidungsgrundlage für die Über- und Untergewichtung der nachhaltigen Aktien im Fonds.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Sustainable World

Voor dit fonds wordt een beleggingsproces in twee fasen toegepast. In een eerste analyse worden de aandelen van de MSCI World onderzocht om te bepalen of ze duurzaam zijn. De aandelen worden geselecteerd via een micro- en macro-analyse volgens het "best-in-class" principe. Het beste derde van elke sector wordt toegelaten tot het DVI-universum. De macro-analyse beoordeelt in hoeverre een bedrijf is blootgesteld aan de algemene duurzaamheidstrends: de langetermijntrends die een sterke invloed kunnen hebben op de bedrijfsomgeving waarin bedrijven opereren en die toekomstige uitdagingen en langetermijnkansen kunnen inhouden. De macro-analyse focust op de algemene duurzaamheidstrends rond klimaatverandering, uitputting van natuurlijke rijkdommen, gezondheid en welzijn, de demografische evolutie, de economieën in ontwikkeling en interconnectiviteit. De micro-analyse gaat na in hoeverre een bedrijf in staat is om in zijn langetermijnstrategie rekening te houden met de belangen van de stakeholders, omdat de relatie met de stakeholders zowel risico's als kansen inhoudt. De micro-analyse richt zich op de volgende stakeholders: medewerkers, klanten, leveranciers, investeerders, de maatschappij en het milieu. In een tweede fase worden op basis van verschillende, op maat gemaakte kwantitatieve aandelenselectiemodellen beslissingen genomen rond de onder- en overweging van de duurzame aandelen in het fonds.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Switzerland

1^{er} trimestre 2012

Au premier trimestre 2012, le marché suisse des actions a enregistré une hausse sensible. Les actions suisses sont néanmoins restées quelque peu à la traîne par rapport aux autres marchés européens des actions. Les bourses européennes se portent très bien. Par rapport aux valeurs minimales de l'automne 2011, les hausses ont varié entre 20 et 35 %. Lors du sommet européen du 20 février, il a été décidé d'accorder à la Grèce une seconde bouée de sauvetage d'un montant de 130 milliards d'euros. Quelques semaines plus tard, la Grèce est parvenue à convaincre suffisamment d'investisseurs de participer à l'échange d'obligations qui permettrait une importante réduction de sa dette. La baisse générale des taux à long terme est un signal positif, de même que la baisse du spread par rapport au Bund allemand. Les niveaux ainsi atteints sont inférieurs au rendement sur dividendes des actions. Les résultats des entreprises pour 2011 sont corrects, bien que les perspectives bénéficiaires aient été revues à la baisse pour 2012. En 2012, il sera essentiel que les réformes européennes prévues soient bel et bien réalisées, que la politique monétaire reste souple et que les pays mettent en œuvre des plans d'assainissement crédibles. En outre, les pays émergents et les pays occidentaux aux reins financiers solides doivent stimuler leur économie. Toutes ces mesures pourraient jeter les bases d'un climat boursier positif.

2^{ème} trimestre 2012

Au 2^{ème} trimestre 2012, le marché suisse a subi une sévère correction. Les actions suisses sont restées à la traîne par rapport à l'ensemble du marché européen. La recrudescence de la crise de la dette en Europe a fortement érodé le bénéfice accumulé depuis le début de l'année. Ce sont surtout l'impasse politique en Grèce au lendemain des élections législatives et l'abaissement spectaculaire de la notation des banques espagnoles et italiennes qui ont contribué à ce regain d'inquiétude. Cédant à la panique, les investisseurs ont préféré prendre leurs maigres bénéfices. On attend à présent de l'Europe non seulement des mesures d'économie, mais aussi des incitants à la relance de la croissance économique. Cependant, même si ces deux conditions sont réunies, il n'est pas certain que ces mesures de relance produiront déjà leurs effets cette année. Entretemps, les places financières continuent de bénéficier de l'appui limité de certains facteurs. Parmi ceux-ci, la plupart des entreprises, y compris en Europe, ont enregistré de bons résultats grâce à une politique de compression des coûts menée depuis plusieurs années, aux faibles taux d'intérêt et à l'expansion ininterrompue des pays émergents. Au final, les bourses ont souffert essentiellement de l'incertitude politique liée à l'issue de plusieurs scrutins électoraux, de la lenteur du processus décisionnel en Europe et de la partie de poker entre les dirigeants politiques grecs et ceux de la zone euro. Si l'économie ne ralentit pas davantage et que les dirigeants politiques font ce que l'on attend d'eux, les marchés d'actions devraient pouvoir limiter la casse.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Switzerland

Q1 2012

The Swiss stock market rose substantially in the first quarter of 2012. Admittedly, Swiss stocks lagged slightly behind the general European stock market slightly. The European stock markets are performing very well. Compared with the low points recorded in the autumn of 2011, the increases fluctuate between 20% and 35%. At the European summit of 20 February it was decided to grant Greece a second rescue package of EUR 130 billion. A few weeks later, Greece succeeded in persuading enough investors to take part in the bond swap resulting a substantial lightening of the country's debt. The general downturn in long-term interest rates is a positive signal, as is the narrowing of the spread compared with the Bund. This results in levels that are lower than the dividend return on stocks. The corporate results for 2011 are better than expected, but profit expectations for 2012 have been revised downwards. For 2012 it will be crucial that the planned European reforms are actually carried through, that monetary policy remains very flexible and that the countries implement credible financial reconstruction plans. In addition, the growth countries and the financially strong western countries need to stimulate their economies. This would provide a sound basis for a positive stock market climate.

Q2 2012

The Swiss stock markets underwent a severe correction in the second quarter of 2012. Swiss stocks lagged behind the broader European stock market. The re-emergence of the European debt crisis has seriously affected the profit built up since the start of this year. The political impasse in Greece after the parliamentary elections and the sharp fall in the rating of the Spanish and Italian banks in particular gave new cause for concern. Investors panicked and opted to realise their scarce profits. Now Europe is not only expected to make savings, but also to provide incentives to boost economic growth. Even in that case, however, there is no certainty that the measures taken to kick-start the economy will have any effect in 2012. In the meantime, the stock markets are still underpinned to some extent by various factors. For instance, even in Europe most companies recorded decent results thanks to the cost-cutting measures taken over the past few years, the very low interest rates and the ongoing expansion of the growth countries. Ultimately, the stock markets are suffering badly mainly because of the political uncertainty caused by various elections, the slow decision-making in Europe and the political poker game being played around the position of Greece and the eurozone. If the economy does not grind to a halt and the policy-makers do what is expected of them, the stock markets should be able to limit the damage.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Switzerland

1. Quartal 2012

Im ersten Quartal 2012 erlebte der Schweizer Aktienmarkt eine schöne Steigerung. Die Schweizer Aktien bleiben jedoch im geringen Maße hinter dem allgemeinen europäischen Aktienmarkt. Den europäischen Aktien ging es sehr gut. Gegenüber dem kumulierten Mindeststand des zweiten Halbjahres 2011 schwankten die Steigerung zwischen 20% und 35%. Auf dem europäischen Gipfel vom 20. Februar wurde beschlossen, Griechenland einen zweiten Rettungsanker von 130 Mrd. Euro zu gewähren. Einige Wochen später schaffte Griechenland es, genug Anleger anzuziehen, um am Anleihentausch teilzunehmen, der eine wichtige Schuldenerleichterung mit sich brachte. Der allgemeine Rückgang der langfristigen Zinsen ist ein positives Signal, aber auch die Senkung des Spreads gegenüber Bund. Hierdurch wurden Niveaus erreicht, die niedriger sind als der Dividendenertrag der Aktien. Die Betriebsergebnisse für 2011 sind in Ordnung, obwohl die Gewinnerwartungen für 2012 nach unten berichtet wurden. Für 2012 wird es von wesentlicher Bedeutung sein, die geplante europäische Umstrukturierung tatsächlich durchzuführen, da die Währungspolitik sehr flexibel bleibt, und dass die Länder glaubwürdige Sanierungspläne einführen. Ferner müssen die Wachstumsländer und die finanzstarken westlichen Länder ihre Wirtschaft stimulieren. Dies wird dann auch eine bedeutende Tragfläche für ein positives Börsenklima bilden.

2. Quartal 2012

Im zweiten Quartal 2012 erlebten die Schweizer Aktienmärkte eine schwere Berichtigung. Die Schweizer Aktien blieben jedoch etwas hinter dem breiteren europäischen Aktienmarkt. Das Wiederaufflackern der europäischen Schuldenkrise hat seit Anfang dieses Jahres den aufgebaut Gewinn stark beeinflusst. Vor allem die politische Sackgasse in Griechenland nach den Parlamentswahlen und die starke Herabsetzung des Ratings der spanischen und italienischen Banken haben zu neuen Sorgen beigetragen. Die Anleger haben in Panik reagiert und sich dafür entschieden, ihre knappen Gewinne einzuholen. Jetzt werden von Europa nicht nur Einsparungen erwartet, sondern auch eine Stimulation, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Es ist in diesem Fall selbst nicht sicher, ob die wirtschaftlichen Ankurbelungsmaßnahmen bereits 2012 Auswirkungen haben werden. In der Zwischenzeit wurden die Börsen noch durch verschiedene Faktoren unterstützt. So hatten auch in Europa die meisten Betriebe gute Ergebnisse zu verzeichnen, dank der Kosteneinsparungen in den letzten Jahren, den sehr niedrigen Zinsen und der bleibenden Erweiterung der Wachstumsländer. Letztendlich leiden die Börsen vor allem stark unter der politischen Unsicherheit durch die verschiedenen Wahlen, unter der trägen europäischen Beschlussfassung und unter dem politischen Pokerspiel hinsichtlich Griechenlands und der Eurozone. Wenn die Wirtschaft nicht zum Stehen kommt und die politischen Verantwortlichen tun, was erwartet wird, könnten die Aktienmärkte den Schaden beschränken.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Switzerland

1^{ste} kwartaal 2012

In het eerste kwartaal van 2012 kende de Zwitserse aandelenmarkt een mooie stijging. De Zwitserse aandelen bleven weliswaar in geringe mate achter op de algemene Europese aandelenmarkt. De Europese beurzen doen het zeer goed. Tegenover de opgetekende minima van het najaar van 2011 schommelen de stijgingen tussen de 20% en de 35%. Op de Europese top van 20 februari werd besloten om Griekenland een tweede reddingsboei van 130 Mia Euro toe te kennen. Enkele weken later slaagde Griekenland erin om genoeg investeerders aan te trekken om deel te nemen aan de obligatieruïl die een belangrijke schuldverlichting met zich meebracht. De algemene daling van de langetermijnrente is een positief signaal, alsook de daling van de spread tegenover de Bund. Hierdoor worden niveaus bereikt die lager liggen dan het dividendrendement van aandelen. De bedrijfsresultaten voor 2011 vallen mee, hoewel de winstverwachtingen voor 2012 naar beneden worden herzien. Voor 2012 zal het cruciaal zijn dat de geplande Europese hervormingen daadwerkelijk worden doorgevoerd, dat het monetaire beleid zeer soepel blijft en dat de landen geloofwaardige saneringsplannen implementeren. Verder dienen de groei landen en de financieel sterke westerse landen hun economieën te stimuleren. Dit zou dan een degelijk draagvlak kunnen vormen voor een positief beursklimaat.

2^{de} kwartaal 2012

In het tweede kwartaal van 2012 kenden de Zwitserse aandelenmarkten een zware correctie. De Zwitserse aandelen bleven achter ten opzichte van de bredere Europese aandelenmarkt. De heropflakking van de Europese schulden crisis heeft de sinds begin dit jaar opgebouwde winst sterk aangetast. Vooral de politieke impasse in Griekenland na de parlementsverkiezingen en de forse daling van de rating van de Spaanse en Italiaanse banken hebben bijgedragen tot nieuwe bezorgdheid. De beleggers panikeerden en kozen ervoor om hun schaarse winsten te realiseren. Er worden nu van Europa niet enkel besparingen verwacht, maar ook stimuli om de economische groei aan te zwengelen. Het is echter zelfs in dat geval niet zeker of die economische relancemaatregelen al in 2012 effect zullen hebben. Ondertussen worden de beurzen worden nog enigszins ondersteund door verschillende factoren. Zo kende, ook in Europa, het merendeel van de bedrijven behoorlijk goede resultaten dankzij de kostenbesparingen van de voorbije jaren, de zeer lage rente en de blijvende expansie van de groei landen. Uiteindelijk lijden de beurzen vooral sterk onder de politieke onzekerheid door de verschillende verkiezingen, onder de trage Europese besluitvorming en onder het politiek pokerspel rond de positie van Griekenland en de eurozone. Indien de economie niet stilvalt en de beleidsverantwoordelijken doen wat verwacht wordt, zouden de aandelenmarkten de schade moeten kunnen beperken.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Switzerland (suite)

3^{ème} trimestre 2012

Au troisième trimestre 2012, le marché suisse a connu une belle progression. Les actions helvétiques ont un peu moins bien performé que l'indice global européens. Les bourses ont profité des bons résultats des entreprises au 2^e trimestre. Parmi les autres catalyseurs, on retiendra un rendement en dividende plus attrayant que celui des obligations, et des taux d'intérêt à court et long terme extrêmement bas, sous l'effet d'une politique monétaire accommodante. Le 5 juillet, comme prévu, la BCE a abaissé de 25 points de base son taux directeur, qui a alors atteint un nouveau plancher, à 0,75 %. Ajoutons à cela que les investisseurs espèrent toujours des mesures supplémentaires, non conventionnelles, de la part de la Fed, de la Banque d'Angleterre et de la BCE. Le redressement des places boursières reste cependant entravé par des facteurs tels que la révision à la baisse des perspectives de bénéfices des entreprises, ou la retenue des épargnants et des investisseurs, qui hésitent à placer leur argent dans l'économie par l'entremise des bourses. Sans parler d'une autre incertitude de taille : la politique menée face au problème de la dette, notamment en Grèce, en Espagne et en Italie. Les décideurs doivent rechercher un équilibre qui prenne en compte les indispensables réformes et économies tout en stimulant la dynamique économique. Une correction boursière n'est pas exclue, mais les chances d'une performance positive pour l'année civile restent intactes.

4^{ème} trimestre 2012

Au 4^e trimestre 2012 également, le biais positif envers le marché suisse a donné de bons résultats ; les actions ayant légèrement mieux performé que le reste du marché européen. Cette belle performance s'explique par une politique monétaire souple et l'abondance de liquidité assurée par les banques centrales. La spéculation négative autour des pays en difficulté de l'Europe méridionale s'est quelque peu adoucie. La troisième tranche d'aide à la Grèce et le démarrage effectif de la recapitalisation des banques espagnoles ont contribué à calmer le jeu. Il s'en est suivi une baisse spectaculaire des taux dans les pays de la périphérie. Entretemps, la zone euro semble maîtriser la récession, mais les conditions restent difficiles dans les pays de la périphérie. La question cruciale est de savoir dans quelle mesure la Commission européenne parviendra à trouver les stimulants nécessaires pour remettre l'économie sur les rails. Les différents États membres devront également trouver un délicat équilibre entre d'une part le financement d'une politique de relance sérieuse et d'autre part, le maintien du contrôle des finances publiques. Si l'on parvient à limiter les risques, l'on peut raisonnablement anticiper une année 2013 positive pour les bourses dans le meilleur des cas. Pour l'instant, nous ne souhaitons cependant pas miser sur un rendement supérieur à la moyenne à long terme attendue, soit environ 5 à 7,5 %.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Switzerland (continued)

Q3 2012

In the third quarter of 2012, the Swiss stock market rose nicely. Swiss shares performed slightly less well than the overall index of the European stock market. The markets were able to benefit from strong company results in the second quarter. Additional stimuli were the more attractive dividend yield in comparison with the return on bonds and the very low short-term and long-term interest rates on account of the flexible monetary policy. On 5th July, as expected, the ECB lowered its prime rate by 25 basis points to a new record low of 0.75%. Investors are also still hoping for additional non-conventional measures by the Fed, Bank of England and the ECB. However, the rises in the markets was still being held back by factors such as the downward review of profit expectations for companies and the reticence of savers and investors to invest in the economy through the stock market. The political policy on the debt problem in Greece, Spain and Italy also remains an uncertain factor. The policy-makers need to go looking for a balance that combines the required reforms and savings while at the same time stimulating the economic dynamic. It is still not impossible that the markets will correct further, but the chance of a positive yield for the current calendar year remains in the balance.

Q4 2012

The positive undercurrent on the Swiss stock markets also persisted during the fourth quarter of 2012. Swiss stocks did somewhat better than the European equity market. The fine result is chiefly the consequence of the flexible monetary policy and abundant liquidity from the central banks. The negative speculation about the southern European problem countries was halted. The third life buoy for Greece and the actual start of the recapitalisation of the Spanish banks contributed to this. A spectacular fall in interest rates in the peripheral countries was the positive consequence of this. In the meantime, the recession in the euro zone does not seem to be as bad as expected, although the peripheral countries are witnessing a dramatic downturn. The key question is to what extent the European Commission can find the necessary impetus to boost the economy. The various states will also have to find a delicate balance between financing a reliable recovery policy on the one hand and keeping governing finances under control on the other. If the risks can be restricted, it is realistic to anticipate a positive stock market year in 2013. For the time being, however, we do not want to put the expected return any higher than the expected long-term average of approximately 5 to 7.5%.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Switzerland (Fortsetzung)

3. Quartal 2012

Im dritten Quartal 2012 erlebte der Schweizer Aktienmärkte eine schöne Steigerung. Die Schweizer Aktien haben etwas schwächer abgeschnitten als der allgemeine Index des europäischen Aktienmarktes. Die Börsen konnten die guten Betriebsergebnisse im zweiten Quartal nutzen. Weitere stimulierende Faktoren waren die attraktiveren Dividendenerträge im Vergleich zu den Anleiherträgen und die sehr niedrigen kurz- und langfristigen Zinssätze aufgrund der lockeren Währungspolitik. Am 5. Juli hat die EZB wie erwartet ihre Leitzinsen um 25 Basispunkte auf einen neuen Tiefstand von 0,75% gesenkt. Ferner hoffen die Anleger immer noch auf zusätzliche nicht herkömmliche Maßnahmen der FED, der Bank of England oder der EZB. Der Aufmarsch der Börsen wurde jedoch noch immer durch Faktoren wie die negative Berichtigung der Gewinnerwartungen für Betriebe und die Zurückhaltung der Sparer und Anleger, in die Wirtschaft über Börsenanlagen zu investieren, gebremst. Ferner bleibt die Politik bzgl. der Schuldenproblematik u.a. in Griechenland, Spanien und Italien ein unsicherer Faktor. Die Politiker müssen ein Gleichgewicht finden, dass einerseits die notwendigen Reformen und Einsparungen enthält, gleichzeitig aber auch die wirtschaftliche Dynamik stimuliert. Es ist nicht ausgeschlossen, dass die Börsen sich noch berichtigen, aber die Chance eines positiven Ertrages für das laufende Kalenderjahr ist weiterhin gering.

4. Quartal 2012

Auch im vierte Quartal 2012 konnte der positive Unterton der Schweizer Aktienmärkte anhalten. Die Schweizer Aktien erbrachten eine etwas bessere Leistung als die anderen europäischen Aktienmärkte. Das gute Ergebnis ist vor allem eine Folge der flexiblen Währungspolitik und überflüssiger Liquiditäten der Zentralbanken. Die negative Spekulation gegenüber den südeuropäischen Problemländern konnte eingestellt werden. Das dritte Rettungspaket für Griechenland und der effektive Start der Neukapitalisierung der spanischen Banken trugen hierzu bei. Eine spektakuläre Senkung der Zinsen in den peripheren Ländern war die positive Folge. In der Zwischenzeit scheint die Rezession in der Eurozone auch zu sinken, aber in der Peripherie ist dieser Rückfall dramatisch. Die wichtigste Frage ist, inwiefern die Europäische Kommission die nötigen Impulse finden kann, um die Wirtschaft anzukurbeln. Auch die verschiedenen Teilstaaten müssen ein heikles Gleichgewicht finden zwischen einerseits der Finanzierung einer vernünftigen Aufschwungpolitik und andererseits der Kontrolle der staatlichen Finanzen. Wenn die Risiken beschränkt werden, ist es realistisch, ein positives Börsenjahr 2013 vorzusehen. Vorläufig wollen wir den erwarteten Ertrag nicht höher legen als der erwartete lange Termindurchschnitt von ungefähr 5 bis 7,5%.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Switzerland (vervolg)

3^{de} kwartaal 2012

In het derde kwartaal van 2012 kende de Zwitserse aandelenmarkt een mooie stijging. De Zwitserse aandelen deden iets minder goed dan de algemene index van de Europese aandelenmarkt. De beurzen konden profiteren van de goede bedrijfsresultaten in het tweede kwartaal. Verdere stimuli waren het aantrekkelijker dividendrendement in vergelijking met het obligatierendement en de heel lage korte- en langetermijnrentevoeten wegens het soepel monetair beleid. Op 5 juli verlaagde de ECB, zoals verwacht, haar basisrente met 25 basispunten tot een nieuw laagterecord van 0,75%. Bovendien hopen beleggers nog altijd op bijkomende niet-conventionele maatregelen door de FED, de Bank of England en de ECB. De opmars van de beurzen wordt echter nog altijd afgeremd door factoren zoals de neerwaartse herziening van de winstverwachtingen voor de bedrijven en de terughoudendheid van spaarders en beleggers om te investeren in de economie via beursbeleggingen. Bovendien blijft het politieke beleid met betrekking tot de schuldenproblematiek in onder meer Griekenland, Spanje en Italië een onzekere factor. De beleidsmakers moeten op zoek gaan naar een evenwicht dat enerzijds de noodzakelijke hervormingen en besparing bevat, alsook de economische dynamiek stimuleert. Het is niet uitgesloten dat de beurzen nog zullen corrigeren, maar de kans op een positieve rendement voor het lopende kalenderjaar blijft overeind.

4^{de} kwartaal 2012

Ook in het vierde kwartaal van 2012 kon de positieve ondertoon op de Zwitserse aandelenmarkten stand houden. De Zwitserse aandelen deden iets beter dan de Europese aandelenmarkt. Het mooie resultaat is vooral een gevolg van het soepel monetair beleid en 'overvloedige liquiditeiten van de centrale banken. De negatieve speculatie ten aanzien van de Zuid-Europese probleemlanden kon een halt worden toegeeroepen. De derde reddingsboei voor Griekenland en de effectieve start van de herkapitalisering van de Spaanse banken droegen hier toe bij. Een spectaculaire daling van rente in de perifere landen was het positieve gevolg. Intussen lijkt de recessie in de eurozone mee te vallen, maar in de periferie is de terugval dramatisch. De hamvraag is in welke mate de Europese Commissie de nodige impulsen kan vinden om de economie aan te zwengelen. Ook de verschillende deelstaten zullen een delicaat evenwicht moeten vinden tussen enerzijds de financiering van een degelijk relancebeleid en anderzijds het onder controle houden van de overheidsfinanciën. Indien de risico's kunnen worden ingeperkt, is het best realistisch om te anticiperen op een positief beursjaar 2013. Voorlopig wensen we het verwachte rendement echter niet hoger te leggen dan het verwachte lange termijn gemiddelde van ongeveer 5 tot 7,5%.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Turkey

1^{er} trimestre 2012

Au premier trimestre de l'année 2012, toutes les discussions sur la Turquie étaient centrées sur le « déficit du compte courant » du pays. Toutefois, les mesures prises par la FED et la BCE en termes d'assouplissement monétaire, ainsi que l'accord intervenu sur la question de la dette grecque, ont créé une atmosphère positive sur les marchés internationaux et, en tant que valeur à bêta élevé, la Turquie a contribué à la reprise. Les marchés restent néanmoins sceptiques étant donné que les Etats européens doivent encore mettre en œuvre leurs réformes. En ce qui concerne la Turquie, les développements au Moyen-Orient, la tension croissante entre l'Iran et la Syrie et, corollaire de ce qui précède, la forte hausse des prix du pétrole ont donné lieu à des prévisions pessimistes quant à l'évolution du déficit du compte courant de la Turquie. Toutefois, la discipline fiscale a été parfaitement appliquée à ce jour, puisque les préoccupations exprimées au sujet du déficit élevé du compte courant ont suspendu la notation très attendue de la Turquie par les agences de notation. Lors de la reprise que nous avons connue sur les marchés des actions, les actions du secteur bancaire, qui présentent des pondérations élevées dans l'indice, ont surperformé les autres secteurs. Dans la même lignée, notre fonds a également réalisé d'excellentes performances grâce aux actions bancaires dans lesquelles il a investi. Au cours de la prochaine période, les entreprises présentant des prévisions élevées en termes de dividendes et de bénéfices continueront de stimuler le rendement de l'Istanbul Stock Exchange 100 (l'indice officiel des actions). Outre le secteur bancaire, nous continuerons d'investir dans d'autres actions présentant des prévisions favorables.

2^{ème} trimestre 2012

La persistance de la crise de la dette dans la zone euro explique l'extrême volatilité qui a affecté les marchés au deuxième trimestre. La pression sur les économies européennes est toujours bien présente même si, pour la première fois depuis le début de la crise, des attentes en matière de croissance commencent à se dessiner. Bien qu'il ne soit pas suffisamment solide, le plan de croissance économique a été bien accueilli par les marchés, car il pourrait être considéré comme un moyen de résoudre les problèmes existants. Cela n'empêche cependant pas que l'on continue à discuter d'une éventuelle sortie de la Grèce de la zone euro ni de rester attentifs aux risques que pourraient créer les problèmes de l'économie italienne pour la zone euro, même s'ils sont actuellement en veilleuse. Sur le front domestique, les développements au Moyen-Orient constituent toujours un problème politique. La tendance baissière des cours pétroliers est favorable au déficit des comptes courants. L'on a observé une tendance à la hausse sur le marché turc. Nous essayons de profiter de cette évolution positive en accentuant la pondération des valeurs bancaires et financières dans le compartiment.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Turkey

Q1 2012

In the first quarter of 2012, all talk about Turkey centred around the country's "Current Account Deficit". However, the steps taken by the FED and the ECB on the monetary easing front, plus the agreement reached on the Greek debt issue, created a positive mood in the global markets and, as a high beta play, Turkey played its part in the rally. But still the markets are sceptical since the European countries have yet to implement their reforms. With respect to Turkey, developments on the Middle East, the increasing tension between Iran and Syria and, as a result of both of these, the surge in the oil price, caused pessimistic expectations on the trajectory of Turkey's current account deficit. Fiscal discipline has, however, been implemented very well so far, as the high current account deficit concerns have halted Turkey's long-awaited rating by the rating agencies. In the rally that we have been experiencing in the equity markets, banking sector stocks - which have high weightings in the index - have outperformed the other sectors. In line with this, our fund also posted a good performance because of the banking shares it has invested. In the coming period, corporates with high dividend and profit expectations will continue to boost the return of the Istanbul Stock Exchange 100 (the official equity index). Besides the banking sector, we will continue to invest in other sector stocks with good expectations.

Q2 2012

During the second quarter of the year, the markets were quite volatile because of the ongoing Euro-area debt crises. The stress on the European economies persists, but, for the first time since the beginning of the crises, growth expectations are emerging. Despite it not being strong enough, the plan for economic growth was welcomed by the markets, as it may be a means of solving the existing problems. On the other hand, however, the possibility of a Greek exit from the Euro area will continue to be discussed and, even if currently on the back burner, the problems of the Italian economy will continue to create risks for the Euro-area economy. On the domestic front, the developments in the Middle East continue to be a political problem. The downside trend of the oil prices is positive for the Current Account Deficit. There has been an upside trend on the Turkish stock markets. We are trying to benefit from this positive development by holding more banking and financial sector stocks in the Dexia Equities L Turkey portfolio.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Turkey

1. Quartal 2012

In ersten Quartal 2012 haben alle Gespräche über die Türkei sich auf das „laufende Bilanzdefizit“ konzentriert. Die Schritte der FED und der EZB zur Erleichterung der Währungspolitik sowie die Vereinbarung zur Griechischen Schuld haben für eine gute Stimmung auf den globalen Märkten gesorgt und als hoher Beta-Wert hat die Türkei ihren Anteil an der Erholung gehabt. Die Märkte sind jedoch skeptisch, da die europäischen Länder ihre Reformen noch umsetzen müssen. Hinsichtlich der Türkei haben die Entwicklungen im Mittleren Osten, die gesteigerte Spannung zwischen dem Iran und Syrien und als Ergebnis die Steigerung der Ölpreise pessimistische Erwartungen über das laufende Bilanzdefizit der Türkei verursacht. Die Steuerdisziplin ist jedoch bisher gut umgesetzt worden, da die Sorgen über das laufende Bilanzdefizit das lang erwartete Rating bei den Ratingagenturen gestoppt haben. In der Erholung, die wir in den Aktienmärkten erleben, haben die Aktien des Banksektors - die eine hohe Gewichtung im Index haben - bessere Leistungen als die anderen Sektoren erbracht. In diesem Zusammenhang hat der Fonds eine gute Leistung aufgrund der Bankaktien, in die investiert wurde, erbracht. In der nächsten Zeit werden Unternehmen mit einer hohen Dividende und Gewinnerwartungen den Aufschwung der Istanbul Stock Exchange 100 (dem offiziellen Index) weiter fördern. Neben dem Banksektor werden wir weiter in andere Aktien mit guten Erwartungen investieren.

2. Quartal 2012

Während des zweiten Quartals des Jahres waren die Märkte recht volatil, da die Schuldenkrise der Eurozone weiter anhielt. Der Druck auf die europäischen Wirtschaften bleibt, aber zum ersten Mal seit Beginn der Krise gibt es Wachstumserwartungen. Obwohl er nicht stark genug ist, ist der Plan für ein Wirtschaftswachstum von den Märkten begrüßt worden, da bestehende Probleme dadurch gelöst werden könnten. Auf der anderen Hand wird der mögliche Austritt Griechenland aus der Eurozone weiterhin diskutiert und auch die zwar nicht akuten Probleme der italienischen Wirtschaft schaffen weiterhin Risiken für die europäische Wirtschaft. Im Inland sind die Entwicklungen des Mittleren Ostens weiterhin ein politisches Problem. Der rückläufige Trend der Ölpreise ist für das gegenwärtige Bilanzdefizit positiv. Es gab einen aufwärtigen Trend auf dem türkischen Aktienmarkt. Wir versuchen, diese positive Entwicklung zu nutzen, indem wir mehr Aktien des Bank- und Finanzsektors im Dexia Equities L Turkey Portfolio halten.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Turkey

1^{ste} kwartaal 2012

In het eerste kwartaal van 2012 draaiden alle commentaren over Turkije rond het tekort op de lopende rekening. Maar de stappen die door de Fed en de ECB werden gezet om de monetaire teugels beter in handen te krijgen en het akkoord dat werd bereikt over de Griekse schuldherhervorming, zorgden voor een positieve sfeer op de wereldwijde markten. Door zijn hoge bèta speelde ook Turkije een belangrijke rol in de rally. Toch blijven de markten behoorlijk sceptisch, aangezien de Europese landen hun hervormingen nog moeten doorvoeren. De ontwikkelingen in het Midden-Oosten, de toenemende spanning met Iran en Syrië, en de stijging van de olieprijs die daaruit voortvloeit, zorgden voor pessimistische verwachtingen rond de verdere ontwikkeling van het Turkse tekort op de lopende rekening. Tot nu toe hanteert het land echter een strikte begrotingsdiscipline, maar de grote bezorgdheid rond het tekort op de lopende rekening zette een rem op de langverwachte toekenning van een hogere rating door de gespecialiseerde ratingagentschappen. In de rally die we op de aandelenmarkten hebben meegemaakt, zetten de aandelen uit de banksector - die in de index een belangrijk gewicht hebben - een outperformance neer ten opzichte van de andere sectoren. In het zog daarvan liet ook ons fonds een sterk rendement optekenen, omdat het fors in bankaandelen had belegd. Voor de komende periode verwachten we dat aandelen van bedrijven die een hoog dividendrendement bieden en goede winstverwachtingen hebben, de zeilen van de Istanbul Stock Exchange 100 (de officiële aandelenindex) bol zullen blijven zetten. Naast aandelen uit de banksector zullen we ook aandelen uit andere sectoren met goede vooruitzichten blijven kopen.

2^{de} kwartaal 2012

In het tweede kwartaal waren de markten heel volatiel als gevolg van de aanhoudende schuldcrisis in de eurozone. De Europese economieën blijven onder druk staan, maar voor het eerst sinds het uitbreken van de crisis wordt weer enige groei verwacht. De markten hebben het - weliswaar te slappe - relanceplan met open armen onthaald, want mogelijk kan het een uitweg bieden. Anderzijds zal de mogelijke Griekse exit uit de eurozone de gesprekken blijven beheersen en zullen de problemen van de Italiaanse economie, die voorlopig wel naar de achtergrond verschoven zijn, risico's blijven vormen voor de economie van de eurozone. Op binnenlands vlak blijven de ontwikkelingen in het Midden-Oosten een politiek probleem en is de neerwaartse trend van de olieprijs een opsteker voor het tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans. De Turkse aandelenmarkten zitten in de lift en wij proberen een graantje mee te pikken door meer financiële aandelen op te nemen in de portefeuille Dexia Equities L Turkey.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L Turkey (suite)

3^{ème} trimestre 2012

A l'exception du secteur du logement, la croissance économique américaine est toujours en perte de vitesse. La Réserve fédérale a dès lors lancé un troisième tour d'assouplissement quantitatif (programme « QE3 »), qui la verra acheter des titres hypothécaires pour un montant de 40 milliards de dollars jusqu'à ce que le marché de l'emploi s'améliore sensiblement. De l'autre côté de l'Atlantique, bien que l'activité économique se dégrade elle aussi, les risques de contagion et de convertibilité ont diminué considérablement, notamment grâce au programme OMT de la BCE, par lequel elle s'est engagée à acheter une quantité illimitée d'obligations à court terme (moins de 3 ans) de pays en difficulté, en particulier l'Espagne et l'Italie, si ceux-ci devaient utiliser le programme de sauvetage européen et adopter les mesures d'austérité requises. La Turquie a amélioré son double déséquilibre du déficit du compte courant (CAD) et de l'inflation. Tous deux (CAD par rapport au PIB et CPI) devraient avoir baissé de quelque 7 % fin 2012. Par contre, la croissance économique ralentit : au cours de la première moitié de l'année, elle a ralenti à 3,1 % alors qu'elle avait atteint un maximum de 9 % lors des deux années précédentes. Ceci est principalement dû aux mesures macro prudentielles introduites l'année dernière. L'humeur positive des investisseurs a permis à l'indice de la Bourse d'Istanbul d'enregistrer des résultats bien supérieurs aux attentes grâce aux actions du secteur bancaire. Cependant, nous nous attendons à des prises de bénéfices qui pourraient ramener l'indice au niveau de 65.000. Cela dit, si l'indice devait connaître une stabilité relative avec une diminution de la volatilité, il est possible qu'il reparte à la hausse.

4^{ème} trimestre 2012

À la suite des élections américaines, la principale question pour les marchés financiers était celle des débats sur la « falaise fiscale ». Après l'accord (in extremis) ayant permis de sortir de l'impasse, les marchés sont repassés en mode « risk on ». Les développements au sein de l'UE devraient rester la principale préoccupation à moyen terme, surtout ceux liés à l'union fiscale et bancaire. D'autres bonnes nouvelles nous sont parvenues du Japon. Après sa nomination en tant que premier ministre, Shinzo Abe a annoncé une augmentation de l'objectif d'inflation, qui est passé de 1 à 2 %, et le lancement d'un programme agressif d'assouplissement quantitatif d'ici 2014. En Turquie, les révisions à la hausse des notations de Fitch ont entraîné la surperformance des actifs turcs au cours des six derniers mois. Cette tendance devrait être soutenue par une deuxième notation de qualité investment grade, octroyée par Moody's cette fois, bien que l'agence ait récemment affirmé que sa décision dépendrait des réformes introduites pour ramener le déficit du compte courant à des niveaux plus viables. Notre compartiment Dexia Equities L Turkey a surperformé son indice de référence grâce à la forte tendance haussière du marché, sous l'impulsion des valeurs financières. La sélection de titres sera importante cette année aussi, et nous structurerons notre portefeuille en tenant compte des paiements de dividendes et des prévisions pour les secteurs concernés.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L Turkey (continued)

Q3 2012

Barring the housing sector, US economic growth is still losing pace. For this reason, the FED embarked on a third round of quantitative easing, its "QE3" programme, which will see it buy mortgage-based securities amounting to \$40 bn until the labour market substantially improves. On the other side of the Atlantic, although economic activity is also deteriorating, contagion and convertibility risks have lessened notably, thanks to the ECB's OMT programme, with which it undertook to buy an unlimited amount of short-term (less than 3 years) bonds of troubled countries, specifically Spain and Italy, should these countries apply the European Rescue Programme and adopt, as requested, austerity measures. Turkey had improved its twin imbalances of current account deficit (CAD) and inflation. Both (CAD to GDP and CPI) are expected to have fallen by around 7% at YE-2012. On the murky side, economic growth is slowing down. In the first half of the year, it decelerated to 3.1% from as high as 9% in the previous two years. This is mainly due to the macro prudential measures introduced last year. Thanks to the positive mood of investors, the Istanbul Stock Exchange Index performed well above expectations with the strong performance of the banking sector shares. However, we expect profit-taking activity in the market that may bring the index down to the 65,000 level. That said, if, afterwards, the index moves sideways with decreasing volatility, it may again move in an upward trend.

Q4 2012

Following the US elections, the main question for the financial markets concerned the fiscal cliff talks. After the (albeit last-minute) deal that solved the deadlock, the financial markets reverted to risk-on mode. Looking forward, the main issue in the medium term will still be developments in the EU, especially those related to fiscal and banking union. More good news came from Japan. Following his appointment as new prime minister, Shinzo Abe announced an increase in the inflation target from 1% to 2% and the start of an aggressive quantitative easing programme by 2014. With respect to Turkey, the ratings upgrade by Fitch was at the epicentre of the outperformance of Turkish assets in the last 6 months. This trend is likely to be supported by a second investment-grade rating by Moody's, which recently stated, nonetheless, that any such upgrade would depend on the reforms introduced to curb the CA deficit to more sustainable levels. Our Dexia Equities L Turkey fund outperformed its benchmark thanks to the strong uptrend in the market, led by financials. This year, stock-picking will also be important and we will structure our portfolio by taking into consideration the dividend payments of the stocks and expectations for the related sectors.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L Turkey (Fortsetzung)

3. Quartal 2012

Abgesehen vom Wohnimmobiliensektor geht das amerikanische Wirtschaftswachstum noch immer zurück. Die Fed hat sich deshalb zu einer dritten Runde Quantitative Easing entschlossen, dem sogenannten QE3-Programm. Sie wird für bis zu 40 Mrd. US-Dollar hypotheckenbesicherte Wertpapiere (MBS) kaufen - bis sich die Beschäftigungssituation merklich verbessert. Auf unserer Seite des Atlantiks lässt die Konjunktur zwar ebenfalls nach, aber die Ansteckungs- und Währungsrisiken sind dank des neuen Wertpapierankaufprogramms der EZB merklich zurückgegangen. Die Europäische Zentralbank will bei Bedarf unbegrenzt kurzlaufende Anleihen der Problemländer kaufen, also insbesondere spanische und italienische Papiere mit Laufzeiten von bis zu drei Jahren. Voraussetzung ist, dass diese Länder um Hilfen aus den europäischen Rettungsfonds nachsuchen und zuvor Sparprogramme aufliegen. In der Türkei haben sich sowohl die Leistungsbilanz als auch die Preisstabilität verbessert. Sowohl das Leistungsbilanzdefizit in Prozent des BIP als auch die Verbraucherpreisinflation dürften bis zum Jahresende um etwa 7 Prozentpunkte zurückgehen. Andererseits lässt aber auch das Wirtschaftswachstum nach. In der ersten Jahreshälfte ging es von bis zu 9% in den letzten beiden Jahren auf gerade einmal 3,1% zurück - insbesondere aufgrund der konjunkturdämpfenden Maßnahmen im letzten Jahr. Aufgrund der positiven Anlegerstimmung haben türkische Aktien die Erwartungen stark übertroffen; insbesondere Bankwerte entwickelten sich sehr gut. Wir rechnen aber mit Gewinnmitnahmen, so dass der Index der Istanbul Börse wieder auf 65.000 Punkte zurückgehen könnte. Wenn er sich dann bei abnehmenden Volatilität seitwärts bewegt, könnte er anschließend aber wieder steigen.

4. Quartal 2012

Nach den Präsidentschaftswahlen in den USA beschäftigten die Finanzmärkte vor allem die Sorgen über die Fiskalklippe. Nach der (quasi in letzter Minute) zustande gekommenen Einigung in der festgefahrenen Debatte kehrte die Risikobereitschaft in die Finanzmärkte zurück. Für die Zukunft werden mittelfristig die Entwicklungen in der Europäischen Union ein zentrales Thema sein, insbesondere im Hinblick auf die Steuer- und Bankenunion. Weitere gute Nachrichten kamen aus Japan. Nach der Ernennung zum neuen Premierminister kündigte Shinzo Abe einen Anstieg des Inflationsziels von 1% auf 2% sowie den Beginn eines offensiven Programms zur quantitativen Lockerung ab 2014 an. In Bezug auf die Türkei befand sich die Anhebung des Ratings durch Fitch im Epizentrum der Outperformance türkischer Anlagen in den letzten sechs Monaten. Dieser Trend wird wahrscheinlich durch ein zweites Rating der Anleihebonität durch Moody's unterstützt, das kürzlich dennoch behauptete, dass ein solches Upgrade von den Reformen zur Eindämmung des Leistungsbilanzdefizits auf ein tragfähigeres Niveau abhängt. Die Ergebnisse unseres Dexia Equities L Turkey Fonds lagen aufgrund des starken Aufwärtstrends im Markt, der von den Finanzwerten angeführt wurde, über dem Referenzwert. Auch in diesem Jahr werden Zielkäufe eine wichtige Rolle spielen und werden wir unser Portefeuille unter Berücksichtigung der Dividendenausschüttungen auf die Aktien und der Erwartungen für die verwandten Sektoren strukturieren.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L Turkey (vervolg)

3^{de} kwartaal 2012

Als we de woningsector buiten beschouwing laten, vertraagt de economische groei in de VS nog altijd. Om die reden begon de FED aan een derde rondje quantitative easing, met zijn "QE3"-programma, op grond waarvan hij zgn. mortgage-based securities (MBS) zal opkopen ten belope van 40 miljard USD tot de arbeidsmarkt gevoelig verbetert. Aan de andere kant van de grote plas is de economische activiteit nog altijd aan het verslechteren, maar de risico's op besmetting en converteerbaarheid zijn aanzienlijk kleiner geworden dankzij het OMT-programma van de ECB, waarmee zij het op zich heeft genomen een onbeperkt bedrag aan kortlopende obligaties (op minder dan 3 jaar) van landen in moeilijkheden - vooral Spanje en Italië - op te kopen, als die landen gaan aankloppen bij het Europese noodfonds, en zoals wordt geëist, besparingsmaatregelen nemen. Turkije heeft gezorgd voor een verbetering op zijn twee probleemfronten, nl. het tekort op de lopende betalingsbalans en de inflatie. Beide componenten (de verhouding tussen de lopende betalingsbalans en het bbp en de inflatie) zullen tegen het einde van dit jaar wellicht gedaald zijn tot ongeveer 7%. De keerzijde is dat de economische groei aan het vertragen is. Tijdens de eerste helft van het jaar vertraagde die tot 3,1% tegen niet minder dan 9% tijdens de twee jaar daarvoor. Dat is vooral het gevolg van de macroprudentiële maatregelen die vorig jaar werden geïntroduceerd. Dankzij de gunstig gestemde beleggers deed de beursindex van Istanbul het veel beter dan verwacht onder meer dankzij de sterke prestatie van de bank aandelen. Toch verwachten wij dat er winst zal worden genomen op de markt, waardoor de index zou kunnen dalen tot 65.000. Dat gezegd zijnde: als de index achteraf een zijdelingse beweging maakt als gevolg van de afnemende volatiliteit, dan zou hij weer opwaarts kunnen gaan evolueren.

4^{de} kwartaal 2012

Na de Amerikaanse verkiezingen waren de financiële markten vooral in de ban van de gesprekken over de 'fiscal cliff' (fiscale afgrond). Op de valreep kwam er een akkoord uit de bus dat de impasse kon vermijden, waarna de financiële markten weer in de risk-on mode gingen. Op middellange termijn zal er vooral worden gekeken naar de ontwikkelingen in de EU, vooral dan wat de fiscale en bankenunie betreft. Meer goed nieuws kwam er uit Japan. Na zijn aanstelling als nieuwe eerste minister kondigde Shinzo Abe aan dat hij mikt op een stijging van de inflatie van 1% tot 2% en dat hij start met een agressief programma van kwantitatieve versoepeling tot 2014. Wat Turkije betreft, stond de ratingverhoging door Fitch centraal in de outperformance van Turkse activa tijdens de laatste 6 maanden. Deze trend zal allicht worden ondersteund door een tweede investment-grade rating van Moody's, dat onlangs echter verklaarde dat zo'n verhoging zou afhangen van de doorgevoerde hervormingen om het tekort op de lopende rekening draaglijker te maken. Ons fonds Dexia Equities L Turkey deed het beter dan zijn benchmark dankzij de sterke opleving van de markt onder impuls van financiële waarden. Ook de aandelenselectie zal dit jaar belangrijk zijn. Bij de opbouw van onze portefeuille zullen wij rekening houden met de dividenduitkeringen die zijn verbonden aan de aandelen, alsook met de verwachtingen voor de betreffende sectoren.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L United Kingdom

1^{er} trimestre 2012

L'année a commencé sur les chapeaux de roue avec un fort mouvement de reprise au sein du secteur financier. Le fonds en a tiré parti grâce à une sélection de positions surpondérées dans le secteur de la bancassurance. Le secteur de l'énergie a toutefois été le principal contributeur grâce au prix élevé du pétrole. Nous avons mis l'accent sur le secteur de l'exploration et les fournisseurs d'équipement destiné au secteur énergétique qui ont réalisé de meilleures performances que les entreprises pétrolières intégrées telles que Shell. Les positions détenues dans l'entreprise d'exploration Ophir Energy et dans le fournisseur de matériel de forage Hunting Plc ont grandement contribué aux bonnes performances du fonds. Dans le secteur tertiaire, les entreprises d'externalisation ont profité de la reprise au niveau de l'allocation de contrats par le secteur public. Le fonds en a tiré parti grâce à ses positions dans Capita et Intertek. De même, la surpondération dans les médias et le secteur de la vente au détail ont fortement contribué aux bonnes performances du fonds, et ce, grâce aux perspectives des revenus publicitaires, notamment dans le cadre des jeux Olympiques de Londres. Des entreprises telles que le groupe de commerce de détail spécialisé dans le bricolage Kingfisher et le détaillant en vêtements de luxe Burberry sont même parvenus à améliorer leurs résultats en ces temps économiques difficiles. Puisque les perspectives macroéconomiques restent incertaines, surtout pour les secteurs liés aux matières premières, nous continuons à mettre l'accent sur des entreprises actives dans des niches et partant, moins sensibles aux variations cycliques.

2^{ème} trimestre 2012

Au cours du second trimestre, la crise de la dette européenne a réapparu, frappant de plein fouet les marchés en mai. Le marché du Royaume Uni a surperformé par rapport à ses homologues continentaux pendant la majeure partie du trimestre, les investisseurs considérant la livre sterling comme une valeur refuge. Amplifiée par le ralentissement prononcé de la demande chinoise d'énergie en avril, cette évolution a provoqué une correction brutale des prix du pétrole. Les secteurs liés aux matières premières (pétrole, exploitation minière, ...) ont plus particulièrement sous-performé par rapport au marché au cours du trimestre. Le sous-investissement du fonds dans le secteur minier, en raison de la faiblesse des perspectives de demande, a contribué positivement à la performance. Cependant, la surpondération dans le secteur pétrolier, avec les positions détenues dans diverses sociétés d'exploration pétrolière, a eu un impact négatif sur la performance. L'ampleur de la correction subie par les prix du pétrole a été une surprise, dans la mesure où les fondamentaux du marché pétrolier restent solides avec des stocks mondiaux inférieurs à la moyenne et des capacités de production inutilisées limitées dans les pays de l'OPEC, dans un contexte géopolitique restant instable (perturbations en Syrie, Nigéria, Soudan et Iran). Les secteurs financier et immobilier ont apporté une contribution positive, grâce aux surpondérations dans les banques performantes du Royaume Uni et aux sous-pondérations des gestionnaires d'actifs faiblement performants. Avec son exposition aux marchés mondiaux largement supérieure à la moyenne, le marché britannique reste bien positionné dans l'éventualité d'une reprise mondiale, envisageable lorsque la crise de la dette européenne s'apaisera et une fois que les mesures de relance chinoises commenceront à être effectives.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L United Kingdom

Q1 2012

The year got off to a strong start, above all with a substantial recovery in the financial sector. The fund benefited from this thanks to selective overweighted positions in the banking and insurance sector. However, it was mainly the energy sector that made a major contribution, thanks to the high oil price. Our focus was on the exploration sector and equipment suppliers to the energy sector which posted stronger performances that integrated oil companies such as Shell. Positions in the exploration company Ophir Energy and the drilling equipment supplier Hunting Plc made a substantial contribution to the fund's good performance. In the services sector, outsourcing companies benefited from a revival in contract allocation by the public sector. The fund benefited from this thanks to positions in Capita and Intertek. The overweighting in the media and retail trade sectors also made an appreciable contribution. This is thanks to the positive outlook for advertising income, partly due to the Olympic Games in London. Companies such as the DIY retailer Kingfisher and the luxury clothing retailer Burberry succeeded in booking better results, even in difficult economic circumstances. As the macroeconomic outlook remains uncertain, particularly for sectors related to commodities, we continue to put the emphasis on companies operating in niche markets which are less sensitive to cyclical fluctuations.

Q2 2012

During the second quarter, the euro debt crisis again re-emerged, hitting the stock markets very hard in May. The UK market outperformed the continental European markets during most of the quarter as investors fled into the pound sterling. Amplified by the pronounced slowdown in the Chinese energy demand in April, this led to a sharp correction in the oil price. Commodity-related sectors in particular (oil, mining, ...) underperformed the market during the quarter. The fund's underinvestment in the mining sector due to the poor outlook for demand contributed positively to performance. However, the overweight in the oil sector, with positions in different oil exploration companies, had a negative impact on performance. The amplitude of the correction in the oil price was a surprise, as the fundamentals for the oil market remain strong with below-average global inventories and limited spare capacity from the OPEC countries in a still unstable geopolitical climate (disruptions in Syria, Nigeria, Sudan and Iran). The financial and real estate sectors made a positive contribution, with overweights in strong-performing UK banks and underweights in weak-performing UK asset managers. With its far above-average exposure to global markets, the UK stock market remains well positioned in the event of a global recovery, which can be expected when the euro debt crisis calms and once the Chinese stimulus measures start to take effect.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L United Kingdom

1. Quartal 2012

Das Jahr erlebte einen starken Start, mit vor allem einer starken Erholung im Finanzsektor. Der Fonds nutzte dies dank der selektiv ausgewählten Positionen im Bank- und Versicherungssektor. Es war vor allem der Energiesektor, der einen erheblichen Beitrag geleistet hat, dank der hohen Ölpreise. Wir haben uns auf den Fördersektor und die Ausrüstungslieferanten des Energiesektors konzentriert, die eine stärkere Leistung erbrachten als die integrierten Ölbetriebe wie Shell. Positionen im Förderbetrieb Ophir Energy und der Lieferant des Bohrmaterials Hunting Plc lieferten einen hohen Beitrag zur guten Leistung des Fonds. Im Dienstleistungssektor nutzten Zulieferer die Erholung der Vertragsvergabe des öffentlichen Sektors. Der Fonds nutzte dies dank seiner Positionen in Capita und Intertek. Auch die Übergewichtung in Medien und dem Kleinhandelssektor leistete einen erheblichen Beitrag. Dies auch dank der guten Aussichten für die Werbeeinnahmen, unter anderem im Rahmen der Olympischen Spiele in London. Betriebe wie der Baumarkt Kingfisher und der Kleinhändler in Luxusbekleidung Burberry schafften es, selbst unter schwierigen wirtschaftlichen Umständen bessere Ergebnisse zu verbuchen. Da die volkswirtschaftlichen Aussichten unsicher bleiben, vor allem im Grundsektor, konzentrieren wir uns auf Betriebe, die in Nischen aktiv sind und die nicht so empfindlich auf zyklische Schwankungen sind.

2. Quartal 2012

Im zweiten Quartal flammte die Euro-Staatsschuldenkrise wieder auf und sorgten im Mai für enormen Druck an den Aktienmärkten. Britische Aktien entwickelten sich meist besser als kontinentaleuropäische, weil viele Anleger in das britische Pfund flohen. Verstärkt durch die deutlich schwächere Energienachfrage Chinas im April führte dies zu einem kräftigen Rückgang des Ölpreises. Vor allem Unternehmen mit Rohstoffbezug (u.a. Öl- und Bergbauunternehmen) entwickelten sich im Berichtsquartal unterdurchschnittlich, so dass unsere Untergewichtung des Bergbausektors einen positiven Beitrag zur Wertentwicklung des Fonds leistete. Ungünstig war hingegen unsere Übergewichtung des Ölsektors mit Positionen in unterschiedlichen Ölförderern. Das Ausmaß der Ölpreiskorrektur war eine Überraschung, weil der Ölmarkt nach wie vor fundamental stark ist. Die Lagerbestände sind weltweit unterdurchschnittlich, die OPEC-Länder haben kaum Überkapazitäten und es gibt politische Risiken (Probleme in Syrien, Nigeria, dem Sudan und dem Iran). Unser Engagement in den Finanz- und den Immobiliensektor leistete positive Ergebnisbeiträge. In britischen Banken, die sich gut entwickelten, waren wir übergewichtet; in den schwachen britischen Assetmanagern bestand eine Untergewichtung. Da britische Unternehmen außergewöhnlich international ausgerichtet sind, sind britische Aktien im Fall einer weltweiten Erholung bestens positioniert. Eine solche Erholung ist dann zu erwarten, wenn sich die Euro-Staatsschuldenkrise beruhigt und die chinesischen Wachstumsprogramme Wirkung zeigen.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L United Kingdom

1^o kwartaal 2012

Het jaar kende een sterke start met vooral een sterke herstelbeweging binnen de financiële sector. Het fonds profiteerde hiervan dankzij selectief overwogen posities in de bank- en verzekeringssector. Het was echter vooral de energiesector die een grote bijdrage heeft geleverd, dankzij de hoge olieprijs. Onze focus lag op de exploratiesector en de leveranciers van uitrusting voor de energiesector die sterker presteerden dan geïntegreerde oliebedrijven zoals Shell. Posities in exploratiebedrijf Ophir Energy en de leverancier van boormateriaal Hunting Plc leverden een grote bijdrage aan de goede prestatie van het fonds. Binnen de dienstensector profiteerden uitbestedingbedrijven van een heropleving van de toewijzing van contracten door de openbare sector. Het fonds profiteerde hiervan dankzij posities in Capita en Intertek. Ook het overgewicht in de media en kleinhandelssector leverde een aanzienlijke bijdrage. Dit dankzij goede vooruitzichten voor de advertentie inkomsten, mede dankzij de Olympische spelen in London. Bedrijven als doe-het-zelf retailer Kingfisher en de kleinhandelaar in luxekleding Burberry slaagden erin zelfs in moeilijke economische omstandigheden betere resultaten te boeken. Aangezien de macro-economische vooruitzichten onzeker blijven, vooral voor grondstof gerelateerde sectoren, blijven we de nadruk leggen op bedrijven die in niches actief zijn en dus minder gevoelig zijn voor cyclische schommelingen.

2^{de} kwartaal 2012

Tijdens het tweede kwartaal stak de Europese schulden crisis opnieuw de kop op. Daardoor kregen de aandelenmarkten in mei rake klappen. Omdat de beleggers vaak opteerden voor het Britse pond, zette de beurs van Londen gedurende het grootste deel van het kwartaal een outperformance neer tegenover de beurzen op het Europese vasteland. Versterkt door de uitgesproken vertraging van de Chinese vraag naar energie in april leidde dit tot een scherpe correctie van de olieprijs. Met name de grondstofgebonden sectoren (olie, mijnbouw,...) presteerden tijdens het kwartaal ondermaats. Dat het fonds als gevolg van de zwakke vooruitzichten voor de vraag een onderweging aanhield in de mijnsector, had een positieve impact op de performance. Daar stond tegenover dat de overweging van de oliesector, met posities in verschillende exploratiebedrijven, een weerslag had op de prestaties. De omvang van de correctie van de olieprijs was een verrassing, aangezien de fundamentals voor de oliemarkt sterk blijven. De globale voorraden liggen immers onder het gemiddelde en de extra capaciteit van de OPEC-landen is beperkt wegens het onstabiele geopolitieke klimaat (verstoring van de bevoorrading in Syrië, Nigeria, Soedan en Iran). De financiële sector en de vastgoedsector leverden een positieve bijdrage tot de performance, dankzij de overweging in de goed presterende Britse banken en de onderweging in de zwak presterende Britse fondsenbeheerders. Gezien zijn sterker dan gemiddelde blootstelling aan de ontwikkelingen op de wereldwijde markten blijft de Britse aandelenmarkt goed geplaatst om te profiteren van een mogelijk wereldwijd herstel, waarop we zouden kunnen rekenen als de storm rond de euro crisis gaat liggen en de Chinese maatregelen om de economie te stimuleren vrucht beginnen af te werpen.

Dexia Equities L

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dexia Equities L United Kingdom (suite)

3^{ème} trimestre 2012

Au cours du troisième trimestre, le marché boursier a anticipé le soutien de la BCE et un nouveau tour d'assouplissement quantitatif. Le marché britannique a sous-performé les marchés d'Europe continentale au cours du trimestre, car les investisseurs se sont concentrés sur la zone euro. Des secteurs importants pour le marché britannique, tels que l'exploitation minière, l'énergie, la pharmacie et les services aux collectivités, n'ont pas surperformé, parce que les investisseurs étaient préoccupés par les perspectives économiques chinoises et qu'ils ont vendu des secteurs défensifs comme la pharmacie et les services aux collectivités afin d'accroître leurs positions dans les services financiers. La surpondération dans le secteur pétrolier, au travers de positions dans différentes sociétés d'exploration pétrolière, a eu un impact négatif sur les performances. Les grandes entreprises d'exploration et de production, telles que Tullow Oil et BG Group, ont enregistré de mauvais résultats, car les investisseurs se sont focalisés sur les risques liés au développement de gisements pétroliers en l'absence de nouvelles positives en matière d'exploration. Le secteur financier a affiché une contribution positive, avec une forte surpondération dans les banques et les assureurs britanniques. L'alerte aux bénéfices de Burberry a surpris négativement et s'explique par un net ralentissement de ses ventes. Cela a été compensé par la contribution positive d'une offre sur le groupe de médias Aegis, acquis par Dentsu avec une prime de près de 50 %. La bonne performance du secteur des médias, dans lesquels le fonds est également investi via United Business Media, a généré une contribution positive. Avec son exposition aux marchés mondiaux largement supérieure à la moyenne, le marché boursier britannique reste bien positionné dans le cas d'une reprise mondiale, qui peut être attendue si la crise de la dette de l'euro continue à s'apaiser et dès que les mesures de relance chinoise prendront effet.

4^{ème} trimestre 2012

Le marché britannique s'est bien défendu au 4^e trimestre, mais en pris en compte en euros, la performance a été pénalisée par la faiblesse de la livre sterling. Le secteur pétrolier a continué à sous-performer le marché vu l'absence de catalyseurs, liée à la stabilité des prix du pétrole et à l'afflux de nouvelles négatives en termes de baisse de la croissance de la production chez certains grands acteurs du marché, dont le BG Group. Les dépassements de coûts dans le cadre de grands projets comme les projets GNL australiens de Shell ont pénalisé le secteur. La performance du fonds a souffert des perspectives de baisse de la croissance de la production chez BG et de résultats décevants des missions d'exploration chez Tullow Oil. Ces revers ont cependant été largement compensés par les contributions positives des surpondérations des secteurs bancaires et des matériaux de base. Ces derniers ont tiré leur épingle du jeu grâce à l'amélioration des perspectives économiques mondiales. L'importante surpondération de Rio Tinto a apporté un vigoureux soutien à la performance du fonds, suite au redressement spectaculaire des cours du minerai de fer. En cas d'embellie sur le front économique mondial, le marché britannique est bien placé car il est l'un des plus exposés à la croissance internationale.

Le Conseil d'Administration

Luxembourg, le 20 mars 2013

Note : Les informations de ce rapport sont données à titre historique et ne sont pas indicatives des résultats futurs.

Report of the Board of Directors (continued)

Dexia Equities L United Kingdom (continued)

Q3 2012

During the third quarter, the stock market anticipated support from the ECB and a new quantitative easing package. The UK market underperformed the continental European markets during the quarter as investors focused on the euro zone. Important sectors on the UK market such as mining, energy, pharma and utilities did not outperform because investors did not feel comfortable with the Chinese economic outlook and also sold defensive sectors such as pharma and utilities to increase their positions in financials. The overweight in the oil sector, with positions in different oil exploration companies, had a negative impact on performance. The large Exploration & Production companies, such as Tullow Oil and BG Group, performed poorly because investors focused on the risks involved in oil field development in the absence of positive exploration news. The financial sector posted a positive contribution, with overweights in strongly performing UK banks and insurers. A negative surprise was the profit warning of Burberry, which saw a sharp slowdown in its sales of luxury clothing. This was offset by the positive contribution from a bid on media group Aegis, which was acquired by Dentsu at a nearly 50% premium. The strong performance of the media sector, in which the fund is also invested via United Business Media, made a positive contribution. With its far-above-average exposure to global markets, the UK stock market remains well positioned in the event of a global recovery, which can be expected if the euro debt crisis further calms and once the Chinese stimulus measures take effect.

Q4 2012

The UK market had a strong fourth quarter but in euro terms the performance was hurt because of the weakening sterling. The oil sector continued to underperform the market during the fourth quarter with a lack of catalysts due to an unchanged oil price and continued negative newsflow in terms of reduced production growth for some big players in the market, such as BG Group. Cost overruns on big projects like Australian LNG projects for Shell did not provide support either. The performance of the fund was negatively impacted mainly by the reduced production growth outlook by BG and some disappointing exploration results by Tullow Oil. However, this was largely compensated by positive contributions from overweights in the banking sector and the materials sector. The basic materials sector was one of the strongest performers thanks to the improving global economic outlook. The important overweight in Rio Tinto made a strong positive contribution to the performance of the fund due to the strong recovery of the iron ore prices. In the scenario of the improving global economic outlook, the UK market is well positioned, due to the fact that it has one of the strongest exposures to global growth.

The Board of Directors

Luxembourg, March 20, 2013

Note: The information in this report is provided for information purposes and is no way indicative of future performances.

Bericht des Verwaltungsrates (Fortsetzung)

Dexia Equities L United Kingdom (Fortsetzung)

3. Quartal 2012

Im dritten Quartal 2012 rechneten Aktieninvestoren mit vorteilhaften Maßnahmen der EZB und einem erneuten Quantitative Easing. Britische Aktien blieben aber hinter kontinentaleuropäischen Titeln zurück, da die Investoren vor allem auf den Euroraum setzten. Wichtige Sektoren der britischen Wirtschaft (wie Bergbau, Energie, Pharmazie und Versorger) entwickelten sich unterdurchschnittlich, weil den Anlegern der chinesische Konjunkturausblick Sorgen machte und sie aus defensiven Sektoren (wie Pharmazie und Versorger) in Finanzwerte umschichteten. Ungünstig für die Performance war die Übergewichtung des Ölsektors mit mehreren Positionen in Explorationsunternehmen. Die großen Explorations- und Förderunternehmen wie Tullow Oil und die BG Group entwickelten sich schwach; die Investoren hatten vor allem die Risiken der Ölfeldexploration im Blick, zumal es hier gerade an guten Nachrichten mangelte. Einen positiven Wertentwicklungsbeitrag lieferte hingegen der Finanzsektor, dank seiner Übergewichtungen in Banken und Versicherungen mit einer überzeugenden Wertentwicklung. Eine böse Überraschung war die Gewinnwarnung von Burberry, dessen Umsätze im Luxusbekleidungssegment einbrachen. Dies wurde aber durch die gute Performance der Mediengruppe Aegis ausgeglichen, die Folge eines Übernahmeangebots der japanischen Werbeagentur Dentsu, die den Konzern schließlich zu einem Aufschlag von fast 50% auf den Aktienkurs übernahm. Die gute Performance des Mediensektors, in dem der Fonds auch mit seiner Position in United Business Media engagiert ist, sorgte für einen positiven Performancebeitrag. Dank ihrer überdurchschnittlichen Internationalität dürften britische Aktien stärker als andere Märkte von einer Erholung der Weltwirtschaft profitieren. Mit einer solchen Erholung rechnen wir, wenn sich die Lage im Euroraum weiter beruhigt und die chinesischen Konjunkturmaßnahmen wirken.

4. Quartal 2012

Der britische Markt hatte ein starkes viertes Quartal, aber in Euro war die Leistung aufgrund des schwachen Pfundes etwas geringer. Der Ölsektor hat während des vierten Quartals weiterhin eine schlechtere Leistung als der Markt erbracht, mit fehlenden Katalysatoren aufgrund des unveränderten Ölpreises und ständiger negativer Nachrichten im Bereich des reduzierten Produktionswachstums für einige bedeutende Akteure des Marktes wie BG Group. Die hohen Kosten bei großen Projekten wie Australian LNG Projects für Shell brachten auch keine Hilfe. Die Leistung des Fonds war negativ von vielen reduzierten Produktionswachstumsaussichten von BG und einigen enttäuschenden Betriebsergebnissen von Tullow Oil beeinflusst. Dies wurde aber von positiven Beiträgen aus der Übergewichtung im Bankensektor und dem Sektor des Materials ausgeglichen. Der Sektor Grundmaterial erbrachte eine der stärksten Leistungen dank einer besseren globalen Wirtschaftsperspektive. Die bedeutende Übergewichtung in Rio Tinto hat einen starken positiven Beitrag zur Leistung des Fonds geleistet, aufgrund der starken Erholung der Eisenerzpreise. Im Szenario der sich verbessernden globalen Wirtschaftsaussichten befindet sich der britische Markt in einer guten Position, aufgrund der Tatsache, dass er einer der stärksten Positionen im globalen Wachstum hat.

Der Verwaltungsrat

Luxembourg, den 20. März 2013

Hinweis: Die Informationen in diesem Bericht beziehen sich auf historische Daten und lassen keine Schlüsse hinsichtlich der künftigen Wertentwicklung der Teilfonds zu.

Verslag van de Raad van Bestuur (vervolg)

Dexia Equities L United Kingdom (vervolg)

3^{de} kwartaal 2012

Tijdens het derde kwartaal anticipeerde de aandelenmarkt op ondersteuning door de ECB en een nieuw pakket kwantitatieve versoepelingsmaatregelen. De UK-markt moest het tijdens het kwartaal afleggen tegen de continentale Europese markten omdat de aandacht van de beleggers uitging naar de eurozone. Belangrijke sectoren op de UK-markt zoals de ontginningsindustrie, energie, farma en nutsvoorzieningen deden het niet beter omdat de beleggers niet gerust waren over de economische vooruitzichten voor China en verkochten ook defensieve sectoren zoals farma en nutsvoorzieningen om hun posities in financiële aandelen op te voeren. De overweging van de oliesector, met posities in diverse olie-exploratiemaatschappijen, had een negatieve impact op de prestatie. Grote exploratie- & productiemaatschappijen zoals Tullow Oil en BG Group deden het slecht omdat de beleggers bij gebrek aan positief nieuws van het ontginningsfront hun aandacht toespitsten op de ontwikkelingsrisico's. De financiële sector leverde een positieve bijdrage met overwegingen in sterk presterende Britse banken en verzekeraars. Er kwam een minder aangename verrassing met de winstwaarschuwing van Burberry, dat zijn verkoopcijfers voor luxekleding flink zag teruglopen. Dat werd gecompenseerd door de positieve bijdrage van een bod op mediagroep Aegis, dat werd overgenomen door Dentsu met een premie van bijna 50%. De sterke prestatie van de mediasector, waarin het fonds ook belegt is via United Business Media, leverde een positieve bijdrage. Met zijn bovengemiddelde blootstelling aan de wereldwijde markten blijft de Britse aandelenmarkt goed gepositioneerd voor een wereldwijd herstel, dat kan worden verwacht als de Europese schulden crisis verder bedaart en zodra de Chinese stimuleringsmaatregelen vrucht beginnen af te werpen.

4^{de} kwartaal 2012

De markt in het VK kende een sterk kwartaal, maar uitgedrukt in euro leed het rendement onder de verzwakking van het BPS. In het vierde kwartaal presteerde de oliesector opnieuw minder goed dan de markt. De katalysatoren ontbraken omdat de olieprijs onveranderd bleef en er aanhoudend negatieve nieuwsberichten kwamen over een afname van de productiegroei bij enkele grote spelers in de markt, waaronder BG Group. De kostenoverschrijdingen van grote projecten zoals de Australische LNG-projecten voor Shell waren evenmin gunstig. Vooral de verlaging van de prognose voor de productiegroei van BG en enkele teleurstellende exploratieresultaten van Tullow Oil wogen op de performance van het fonds. Dat werd echter ruimschoots gecompenseerd door positieve bijdragen van onze overweging in de bank- en de grondstoffensector. Basisgrondstoffen was een van de best presterende sectoren dankzij de verbeterende vooruitzichten voor de wereldeconomie. De belangrijke overweging in Rio Tinto droeg aanzienlijk bij aan de performance van het fonds dankzij het sterke herstel van de prijs voor ijzererts. In het scenario van de verbeterende vooruitzichten voor de wereldeconomie is de markt in het VK goed gepositioneerd om dat ze zeer sterk is blootgesteld aan de wereldwijde groei.

De Raad van Bestuur

Luxembourg, 20 maart 2013

Note: De informatie in dit rapport betreft alleen het verleden en is geen aanwijzing voor de verdere resultaten.



Rapport d'audit

Aux Actionnaires de
Dexia Equities L

Conformément au mandat donné par l'Assemblée Générale des Actionnaires du 4 avril 2012, nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de Dexia Equities L et de chacun de ses compartiments, comprenant l'état des actifs nets et le portefeuille-titres au 31 décembre 2012 ainsi que l'état des variations des actifs nets pour l'exercice clos à cette date et l'annexe contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives aux états financiers.

Responsabilité du Conseil d'Administration de la SICAV pour les états financiers

Le Conseil d'Administration de la SICAV est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg ainsi que d'un contrôle interne qu'il juge nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité du Réviseur d'entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'entreprises agréé, de même que l'évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. En procédant à cette évaluation, le Réviseur d'entreprises agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur le fonctionnement efficace du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration de la SICAV, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Audit Report

To the Shareholders of
Dexia Equities L

Following our appointment by the General Meeting of the Shareholders dated April 4, 2012, we have audited the accompanying financial statements of Dexia Equities L and of each of its sub-funds, which comprise the statement of net assets and the investment portfolio as at December 31, 2012 and the statement of changes in net assets for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes to the financial statements.

Responsibility of the Board of Directors of the SICAV for the financial statements

The Board of Directors of the SICAV is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with Luxembourg legal and regulatory requirements relating to the preparation of the financial statements and for such internal control as the Board of Directors of the SICAV determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Responsibility of the "Réviseur d'entreprises agréé"

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing as adopted for Luxembourg by the "Commission de Surveillance du Secteur Financier". Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the judgment of the "Réviseur d'entreprises agréé", including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the "Réviseur d'entreprises agréé" considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Board of Directors of the SICAV, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative, 400 Route d'Esch, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg
T: +352 494848 1, F: +352 494848 2900, www.pwc.lu

Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°10028256)
R.C.S. Luxembourg B 65 477 - TVA LU25482518



Prüfungsvermerk

An die Aktionäre der
Dexia Equities L

Entsprechend dem uns von der ordentlichen Generalversammlung der Aktionäre erteilten Auftrag vom 4. April 2012 haben wir den beigefügten Abschluss der Dexia Equities L und ihrer jeweiligen Teilfonds geprüft, der aus der Nettovermögensaufstellung, dem Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012, der Veränderung des Nettovermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr, sowie aus einer Zusammenfassung bedeutsamer Rechnungslegungsmethoden und anderen erläuternden Informationen besteht.

Verantwortung des Verwaltungsrats der SICAV für den Abschluss

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

Verantwortung des „Réviseur d'entreprises agréé“

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

Eine Abschlussprüfung beinhaltet die Durchführung von Prüfungshandlungen zum Erhalt von Prüfungsnachweisen für die im Abschluss enthaltenen Wertansätze und Informationen. Die Auswahl der Prüfungshandlungen obliegt der Beurteilung des „Réviseur d'entreprises agréé“ ebenso wie die Bewertung des Risikos, dass der Abschluss wesentliche unzutreffende Angaben aufgrund von Unrichtigkeiten oder Verstößen enthält. Im Rahmen dieser Risikoeinschätzung berücksichtigt der „Réviseur d'entreprises agréé“ das für die Aufstellung und sachgerechte Gesamtdarstellung des Abschlusses eingerichtete interne Kontrollsystem, um die unter diesen Umständen angemessenen Prüfungshandlungen festzulegen, nicht jedoch, um eine Beurteilung der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems abzugeben. Eine Abschlussprüfung umfasst auch die Beurteilung der Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze und -methoden und der Vertretbarkeit der vom Verwaltungsrat der SICAV ermittelten geschätzten Werte in der Rechnungslegung sowie die Beurteilung der Gesamtdarstellung des Abschlusses.

Audit rapport

Aan de Aandeelhouders van de
Dexia Equities L

In overeenstemming met het mandaat verleend door de algemene vergadering van aandeelhouders van 4 april 2012, hebben wij bijgaande jaarrekeningen van Dexia Equities L en van elk compartiment gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit de staat van het nettovermogen en de staat van de beleggingen op 31 december 2012 alsook de staat van de wijzigingen in de de nettoactiva voor het boekjaar dat eindigt op deze datum, en een overzicht van de belangrijkste boekhoudkundige principes en toelichtingen bij de jaarrekeningen.

Verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur van de BEVEK bij het opstellen en presenteren van de jaarrekeningen

In overeenstemming met de Luxemburgse wettelijke en reglementaire bepalingen met betrekking tot het opstellen van jaarrekeningen, is de Raad van Bestuur van de BEVEK verantwoordelijk voor het opstellen en presenteren van de jaarrekening en voor het uitvoeren en opvolgen van een interne controle die de Raad van Bestuur van de BEVEK nodig acht voor het opstellen van de jaarrekening, die geen onjuiste verklaringen bevat, hetzij wanneer die het gevolg zijn van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de “Réviseur d'entreprises agréé”

Het is onze verantwoordelijkheid om, op basis van onze audit, een oordeel te vellen over deze jaarrekening. Wij hebben de audit in overeenstemming met de Internationale Auditnormen van het Instituut der Bedrijfsrevisoren uitgevoerd en als dusdanig voor Luxemburg werden aangenomen door de CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Deze normen eisen dat wij aan de ethische regels voldoen en dat onze audit zo wordt georganiseerd en uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat.

Voor een controle moeten procedures worden ingezet om de overtuigingsstukken met betrekking tot de bedragen en informatie in de jaarrekening te verzamelen. De keuze van die procedures hangt af van het oordeel van de “Réviseur d'entreprises agréé”, evenals de waardering van het risico op onjuistheden van materieel belang in de jaarrekening, hetzij wegens bedrog of fouten. Bij het waarderen van de risico's houdt de “Réviseur d'entreprises agréé” rekening met de interne controle die in de onderneming bestaat met betrekking tot het opstellen en eerlijk presenteren van de jaarrekening om de geschikte auditprocedures vast te leggen in de omstandigheden, en niet om een oordeel over deze interne controle te vellen. Een controle behelst ook de waardering van de geschiktheid van de boekhoudkundige principes en de redelijkheid van de boekhoudkundige ramingen door de Raad van Bestuur van de BEVEK, evenals de waardering van de algemene presentatie van de jaarrekening

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative, 400 Route d'Esch, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg
T: +352 494848 1, F: +352 494848 2900, www.pwc.lu

Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°10028256)
R.C.S. Luxembourg B 65 477 - TVA LU25482518



Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les états financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de Dexia Equities L et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2012, ainsi que du résultat de leurs opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Autre sujet

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été examinées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas fait l'objet de procédures d'audit spécifiques selon les normes décrites ci-avant. Par conséquent, nous n'émettons pas d'opinion sur ces informations. Néanmoins, ces informations n'appellent pas d'observation de notre part dans le contexte des états financiers pris dans leur ensemble.

Luxembourg, le 20 mars 2013

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
Représentée par

Christelle Crépin

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the financial position of Dexia Equities L and of each of its sub-funds as of December 31, 2012, and of the results of their operations and changes in their net assets for the year then ended in accordance with Luxembourg legal and regulatory requirements relating to the preparation of the financial statements.

Other matters

Supplementary information included in the annual report has been reviewed in the context of our mandate but has not been subject to specific audit procedures carried out in accordance with the standards described above. Consequently, we express no opinion on such information. However, we have no observation to make concerning such information in the context of the financial statements taken as a whole.

Luxembourg, March 20, 2013

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
Represented by

Christelle Crépin

Seule la version française du présent rapport annuel a fait l'objet d'une révision par le Réviseur d'entreprises agréé. Par conséquent, c'est à elle seule que se réfère le rapport d'audit ; les autres versions résultent d'une traduction consciencieuse effectuée sous la responsabilité du Conseil d'Administration de la SICAV. En cas de divergence entre la version française et la traduction, la version française fera foi.

Only the French version of the present annual report has been reviewed by the "Réviseur d'entreprises agréé". Consequently, the audit report refers to the French version of the report; other versions result from a conscientious translation made under the responsibility of the Board of Directors of the SICAV. In case of differences between the French version and the translation, the French version shall be the authentic text.



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

Prüfungsurteil

Nach unserer Beurteilung vermittelt der Abschluss in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen betreffend die Aufstellung des Abschlusses ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Dexia Equities L und ihrer jeweiligen Teilfonds zum 31. Dezember 2012 sowie der Ertragslage und der Veränderung des Nettovermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr.

Sonstiges

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

Luxemburg, den 20. März 2013

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
Vertreten durch

Christelle Crépin

Wij zijn van mening dat de overtuigingsstukken die wij hebben verzameld een voldoende basis vormen voor het uitbrengen van ons oordeel.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft deze jaarrekening een getrouw beeld van het vermogen en de financiële staat van Dexia Equities L en van elk compartiment per 31 december 2012, en van hun resultaten en wijzigingen van de nettoactiva voor het boekjaar dat eindigt op deze datum, in overeenstemming met de in Luxemburg geldende wettelijke en reglementaire voorschriften met betrekking tot het opstellen van jaarrekeningen.

Overige informatie

Alle overige informatie die in het jaarverslag is verstrekt, werd in het kader van onze opdracht bekeken, maar niet onderworpen aan een specifieke auditcontrole in overeenstemming met bovengenoemde normen. Wij geven dan ook geen oordeel over deze informatie. Wij hebben geen opmerkingen over deze informatie in het kader van de jaarrekening in haar geheel.

Luxemburg, 20 maart 2013

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
Vertegenwoordigd door

Christelle Crépin

Von den Abschlussprüfern ist nur die französische Version des vorliegenden Jahresberichts durchgesehen worden. Der Prüfungsvermerk bezieht sich daher nur auf die französische Version des Berichts; andere Versionen sind das Ergebnis einer gewissenhaften Übersetzung, die unter der Verantwortung des Verwaltungsrates der SICAV erstellt worden ist.

Uitsluitend de Franstalige versie van de jaarrekening is door de accountant gecontroleerd. De "Réviseur d'entreprises agréé" heeft derhalve alleen betrekking op de Franstalige versie van het audit verslag. Deze versie is zorgvuldig vanuit het Frans vertaald onder verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur van de BEVEK. In geval van enig verschil tussen de Franstalige versie en deze vertaling heeft de Franstalige tekst rechtsgeldigheid.

Dexia Equities L

**Etat des actifs nets
au 31 décembre 2012**

**Statement of net assets
as at December 31, 2012**

**Nettovermögensaufstellung
zum 31. Dezember 2012**

Actifs	Assets	Aktiva
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Investment portfolio at market value	Wertpapierbestand zum Marktwert
Avoirs en banque	Cash at bank	Bankguthaben
A recevoir pour investissements vendus	Receivable for investments sold	Forderungen aus Wertpapierverkäufen
A recevoir sur souscriptions	Receivable on subscriptions	Forderungen aus Zeichnung von Aktien
Intérêts et dividendes à recevoir	Interest and dividends receivable	Forderungen aus Zinsen und Dividenden
Plus-value nette non réalisée sur contrats de change à terme	Net unrealised profit on forward foreign exchange contracts	Nicht realisierter Gewinn aus Devisentermingeschäften
Autres actifs	Other assets	Sonstige Aktiva
Total des actifs	Total assets	Aktiva, insgesamt
Passifs	Liabilities	Passiva
Découvert bancaire	Bank overdraft	Bankverbindlichkeiten
A payer pour investissements achetés	Payable on investments securities	Verbindlichkeiten aus Wertpapierkäufen
A payer sur rachats	Payable on redemptions	Verbindlichkeiten aus der Rückgabe von Aktien
Intérêts à payer	Interest payable	Zu zahlende Zinsen
Moins-value nette non réalisée sur contrats futures	Net unrealised depreciation on future contracts	Nicht realisierter Verlust aus Futuresgeschäften
Commission de gestion à payer	Management fees payable	Zu zahlende Verwaltungsgesellschaftsgebühr
Commission de performance à payer	Performance fees payable	Zu zahlende Performancegebühr
Commissions d'administration à payer	Administration fees payable	Zu zahlende Verwaltungsstellengebühr
<i>Commission d'agent administratif à payer</i>	<i>Administrative fees payable</i>	<i>Zu zahlende Gebühr der Verwaltungsstelle</i>
<i>Commission d'agent de transfert et de teneur de registre à payer</i>	<i>Transfer agent and registrar fees payable</i>	<i>Zu zahlende Gebühr der Übertragungsstelle und des Registerführers</i>
<i>Commission de montage à payer</i>	<i>Handling fee payable</i>	<i>Zu zahlende Verwaltungsprovision</i>
Commission de banque dépositaire à payer	Depository bank fees payable	Zu zahlende Depotbankgebühr
Commission de distribution à payer	Distribution fees	Vertriebsgebühren
Taxe d'abonnement à payer	Subscription tax payable	Zu zahlende Abonnementssteuer
Taxes et frais à payer	Taxes and expenses payable	Ausstehende Gebühren und Aufwendungen
Autres frais à payer	Other fees payable	Ausstehende Sonstige Aufwendungen
Total des passifs	Total liabilities	Passiva, insgesamt
Total des actifs nets	Total net assets	Nettovermögen, insgesamt

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Staat van de netto-activa op 31 december 2012

		Dexia Equities L Asia Premier	Dexia Equities L Australia	Dexia Equities L Biotechnology
		USD	AUD	USD
Activa				
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde	(2a)	124.341.450	233.502.900	196.843.888
Banktegoeden		1.510.542	2.745.817	3.950.366
Te ontvangen op verkoop van effecten		0	0	293.576
Te ontvangen op inschrijvingen		4.499	771.615	1.015.890
Te ontvangen interest en dividenden		24.000	114.130	14
Niet-gerealiseerde nettomeerwaarde op (2h,10) wisseltermijncontracten		0	0	0
Andere activa		40	0	0
Totaal van de activa		125.880.531	237.134.462	202.103.734
Passiva				
Debet op zichtrekeningen		2.606	0	0
Te betalen voor aankoop van effecten		0	0	596.852
Te betalen op terugkopen		364.105	275.204	632.882
Te betalen interest		0	0	9
Niet-gerealiseerde netto minderwaarde op futurescontracten	(2g,9)	0	0	0
Te betalen beheerprovisie	(4)	475.897	695.260	679.060
Te betalen prestatieprovisie	(7)	0	0	0
Te betalen administratieprovisie	(5)	33.237	55.199	50.493
<i>Te betalen commissie van de administratief agent</i>		14.822	25.071	22.927
<i>Te betalen commissie van de transferagent en registerhouder</i>		6.572	10.739	9.550
<i>Te betalen ontwikkelingsprovisie</i>		11.843	19.389	18.016
Te betalen provisie voor de depothoudende bank	(6)	5.921	9.695	9.008
Te betalen distributieprovisie		0	0	0
Te betalen abonnementstaks	(8)	81.062	72.253	90.022
Te betalen taksen en kosten		4.173	9.671	8.838
Andere te betalen kosten		267.862	12.936	0
Totaal van de passiva		1.234.863	1.130.218	2.067.164
Totaal van de netto-activa		124.645.668	236.004.244	200.036.570

Dexia Equities L

Dexia Equities L EMU	Dexia Equities L Euro 50	Dexia Equities L Europe	Dexia Equities L Europe Conviction	Dexia Equities L Global Energy Sector*
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
52.523.647	82.413.672	556.677.499	67.532.255	7.112.852
187.062	426.450	2.662.951	101.070	112.970
0	0	0	0	0
0	48.167	534.764	1.000	6.261
0	0	319.626	0	2.803
0	0	76.754	0	0
55.088	79.566	384.279	55.989	3.414
52.765.797	82.967.855	560.655.873	67.690.314	7.238.300
0	0	0	0	0
0	0	1.413.422	0	0
0	146.414	307.993	0	5.695
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
101.349	304.763	1.683.070	253.216	29.931
0	0	6	0	0
9.528	22.789	131.398	18.645	2.396
4.416	10.230	60.281	8.441	954
1.923	4.406	24.089	3.452	679
3.189	8.153	47.028	6.752	763
1.594	4.077	23.514	3.376	382
0	0	0	0	0
2.803	28.313	319.347	8.400	886
3.202	4.186	23.250	2.295	503
7.155	3.299	0	3.999	2.470
125.631	513.841	3.902.000	289.931	42.263
52.640.166	82.454.014	556.753.873	67.400.383	7.196.037

*Voir note 1 /*See note 1 /*Siehe
Erläuterung 1 /*Zie toelichting 1

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Finance Sector	Dexia Equities L Europe High Dividend	Dexia Equities L Europe Innovation	Dexia Equities L Emerging Europe	Dexia Equities L Emerging Markets
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
8.098.959	99.220.319	63.394.715	3.717.200	363.293.341
424.710	351.336	204.743	68.716	3.144.148
27.001	0	0	16.489	0
119.234	33.915	61.713	2.633	115.155
0	59.191	24.065	4.837	495.761
2.647	0	0	0	0
7.661	70.366	46.444	0	0
8.680.212	99.735.127	63.731.680	3.809.875	367.048.405
0	0	0	4.689	0
48.064	0	0	0	0
99.628	85.931	2.121	0	304.340
0	0	0	1	1
0	0	0	0	0
28.420	356.745	236.979	23.747	1.268.787
0	0	0	0	0
2.290	26.938	17.644	2.465	90.878
892	12.124	7.871	1.022	41.495
685	5.212	3.477	700	16.790
713	9.602	6.296	743	32.593
357	4.801	3.148	372	16.297
0	0	0	0	0
1.053	65.165	51.192	471	237.400
460	5.120	2.696	513	14.760
2.158	6.202	4.326	18.324	463.593
182.430	550.902	318.106	50.582	2.396.056
8.497.782	99.184.225	63.413.574	3.759.293	364.652.349

Dexia Equities L

Dexia Equities L France	Dexia Equities L Germany	Dexia Equities L Global Demography*	Dexia Equities L Japan	Dexia Equities L Netherlands
EUR	EUR	EUR	JPY	EUR
20.855.787	92.727.907	79.696.370	7.799.667.862	25.217.119
142.294	604.868	1.101.008	55.393.448	3.863.669
39.869	0	0	0	329.662
413	66.356	797.799	22.438	49
0	0	45.958	8.714.866	0
0	0	0	0	0
0	70.291	3.633	0	1.074
21.038.363	93.469.422	81.644.768	7.863.798.614	29.411.573
0	0	0	0	2.798.337
0	0	390.919	0	0
53.559	225.734	81.941	2.522.517	223.680
0	0	0	374	425
0	0	0	0	4.050
82.661	344.989	243.802	19.784.312	99.411
0	0	0	0	0
6.613	24.995	17.752	1.728.402	7.612
2.842	11.214	8.069	772.383	3.311
1.531	4.813	3.228	356.139	1.653
2.240	8.968	6.455	599.880	2.648
1.120	4.484	3.228	299.939	1.324
0	0	0	0	0
13.235	52.046	10.036	4.325.073	19.287
1.284	4.149	6.743	288.351	1.265
2.520	2.593	64	388.269	1.099
160.992	658.990	754.485	29.337.237	3.156.490
20.877.371	92.810.432	80.890.283	7.834.461.377	26.255.083

*Voir note 1 /*See note 1 /*Siehe
Erläuterung 1 /*Zie toelichting 1

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	Dexia Equities L Sustainable EMU	Dexia Equities L Sustainable Green Planet	Dexia Equities L Sustainable World	Dexia Equities L Switzerland
EUR	EUR	EUR	EUR	CHF
48.310.953	27.598.724	5.864.069	132.776.392	45.279.404
472.475	619.060	77.878	509.009	3.501.135
90.136	0	0	0	94.727
30.266	5.755.776	2.236	30.060	12.649
121.786	0	1.946	90.604	0
0	0	0	0	0
0	15.376	1.105	6.985	0
49.025.616	33.988.936	5.947.234	133.413.050	48.887.915
58.659	0	0	0	3.291.620
0	0	0	0	0
0	5.761.491	13.966	41.184	41.782
9	0	0	1	354
0	0	0	0	0
129.054	54.483	21.894	170.760	159.479
0	0	0	0	0
9.884	5.285	1.932	23.001	12.293
4.530	2.357	729	10.970	5.384
2.025	1.250	620	4.339	2.634
3.329	1.678	583	7.692	4.275
1.664	839	291	3.846	2.137
0	0	0	24.965	0
3.072	4.792	4.607	15.180	30.912
2.142	1.378	243	5.873	2.559
22.068	6.503	2.118	9.049	3.808
226.552	5.834.771	45.051	293.859	3.544.944
48.799.064	28.154.165	5.902.183	133.119.191	45.342.971

Dexia Equities L

Dexia Equities L Turkey	Dexia Equities L United Kingdom	Total / Totaal
TRY	GBP	EUR
11.010.555	33.013.498	2.315.847.679
304.997	285.031	25.246.875
0	70.999	891.864
0	237	8.998.352
31	87.310	1.458.771
0	0	79.401
0	0	801.302
11.315.583	33.457.075	2.353.324.244
20	0	5.591.235
0	0	2.305.114
0	11.433	8.397.448
0	0	740
0	0	4.050
43.132	127.253	7.338.508
0	0	6
3.543	9.759	567.908
1.346	4.262	257.186
1.119	2.099	109.927
1.078	3.398	200.795
538	1.699	100.397
0	0	24.965
8.683	26.900	1.124.357
510	2.658	105.692
10.356	2.311	784.715
66.782	182.013	26.345.135
11.248.801	33.275.062	2.326.979.109

Dexia Equities L

Etat des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2012

Statement of changes in net assets for the year ended December 31, 2012

Veränderung des Nettovermögens für das am 31. Dezember 2012 endende Geschäftsjahr

Actifs nets au début de l'exercice	Net assets at the beginning of the year	Nettovermögen zu Beginn des Geschäftsjahres
Revenus	Income	Erträge
Dividendes, nets	Dividends, net	Dividenden, netto
Intérêts bancaires	Bank interest	Bankzinsen
Autres revenus	Other income	Sonstige Erträge
Total des revenus	Total income	Total Erträge
Frais	Expenses	Aufwendungen
Commission de gestion	Management fees	Verwaltungsgebühren
Commissions d'administration	Administration fees	Verwaltungsstellengebühr
<i>Commission d'agent administratif</i>	<i>Administrative fees</i>	<i>Verwaltungsstellengebühr</i>
<i>Frais de domiciliation, d'administration et de transfert</i>	<i>Transfer agent and registrar fees</i>	<i>Gebühr der Übertragungsstelle und des Registerführers</i>
<i>Commission de montage</i>	<i>Handling fees</i>	<i>Verwaltungsprovision</i>
Commission de performance	Performance fees	Performancegebühr
Commission de banque dépositaire	Depository bank fees	Depotbankgebühr
Taxe d'abonnement	Subscription tax	Abonnementssteuer
Frais de révision, d'impression et de publication	Audit fees, printing and publishing expenses	Gebühr des Wirtschaftsprüfers, Druck- und Veröffentlichungsausgaben
Commission de distribution	Distribution fees	Vertriebsgebühren
Frais bancaires et de garde	Bank charges	Bankspesen
Intérêts bancaires	Bank interest	Bankzinsen
Autres frais	Other expenses	Sonstige Aufwendungen
Total des frais	Total expenses	Total Kosten
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements	Net income / (loss) from investments	Nettoertrag / (-verlust) aus Anlagen
Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) sur ventes d'investissements	Net realised gain / (loss) on sales of investments	Realisierter Nettogewinn / (-verlust) aus Wertpapierverkäufen
Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) sur contrats de change à terme	Net realised gain / (loss) on forward foreign exchange contracts	Realisierter Nettogewinn / (-verlust) aus Devisentermingeschäften
Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) sur futures	Net realised gain / (loss) on futures	Realisierter Nettogewinn / (-verlust) aus Futures
Bénéfice / (Perte) de change, net(te)	Net gain / (loss) on foreign exchange	Nettogewinn / (-verlust) aus Devisen
Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e)	Net realised gain / (loss)	Realisierter Nettogewinn / (-verlust)

Dexia Equities L

Staat van de wijzigingen in de netto-activa
voor het boekjaar afgesloten
op 31 december 2012

		Dexia Equities L Asia Premier	Dexia Equities L Australia	Dexia Equities L Biotechnology
		USD	AUD	USD
Netto-activa aan het begin van het boekjaar		105.853.954	281.693.277	119.629.128
Inkomsten				
Nettodividenden		2.631.977	12.705.994	295.597
Bankinterest		7	45.414	3.972
Andere inkomsten		43.481	236.920	45.902
Totaal inkomsten		2.675.465	12.988.328	345.471
Kosten				
Beheerprovisie	(4)	1.943.793	3.091.412	2.291.441
Administratieprovisies	(5)	131.537	230.093	164.550
<i>Commissie van de administratief agent</i>		<i>61.605</i>	<i>111.448</i>	<i>77.794</i>
<i>Commissie van de transferagent</i>		<i>28.776</i>	<i>47.752</i>	<i>33.856</i>
<i>Ontwikkelingsprovisie</i>		<i>41.156</i>	<i>70.893</i>	<i>52.900</i>
Prestatieprovisie	(7)	0	0	0
Provisie voor de deponerende bank	(6)	24.580	44.448	31.192
Abonnementstaks	(8)	128.468	126.040	143.520
Kosten voor revisie, druk en publicatie		47.249	104.534	61.050
Distributieprovisie		0	0	0
Bankkosten en bewaarloon		131.462	72.977	16.290
Bankinterest		3.542	1.004	652
Andere kosten		40.455	54.187	25.183
Totaal kosten		2.451.086	3.724.695	2.733.878
Nettowinst / (-verlies) uit beleggingen		224.379	9.263.633	(2.388.407)
Gerealiseerde nettowinst / (-verlies) op verkoop van effecten	(2b)	3.483.793	(16.253.328)	14.029.041
Gerealiseerde nettowinst / (-verlies) op wisseltermijncontracten		(694)	0	(6.180)
Gerealiseerde nettowinst / (-verlies) op futures		0	0	0
Nettowinst / (-verlies) op deviezen		(123.809)	(69.870)	14.195
Gerealiseerde nettowinst / (-verlies)		3.583.669	(7.059.565)	11.648.649

Dexia Equities L

Dexia Equities L EMU	Dexia Equities L Euro 50	Dexia Equities L Europe	Dexia Equities L Europe Conviction	Dexia Equities L Global Energy Sector*
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
78.510.120	85.533.623	444.173.263	27.041.366	13.211.487
1.282.464	2.871.815	16.692.599	1.596.346	324.729
207	2.511	1.811	3.406	885
99.300	240.402	769.788	825	10.359
1.381.971	3.114.728	17.464.198	1.600.577	335.973
429.673	1.219.979	6.783.631	974.119	150.778
35.668	87.222	501.334	69.287	9.793
17.297	40.839	238.558	32.471	4.735
8.178	18.570	107.284	14.501	1.893
10.193	27.813	155.492	22.315	3.165
0	0	6	0	0
8.040	17.398	96.451	13.191	2.633
10.335	39.605	482.849	34.055	4.299
23.723	30.612	182.741	20.028	4.570
0	0	0	0	0
38.740	22.878	55.390	24.119	14.401
901	116	8.339	1.485	158
11.077	17.081	82.366	6.129	3.924
558.157	1.434.891	8.193.107	1.142.413	190.556
823.814	1.679.837	9.271.091	458.164	145.417
(12.402)	(10.532.738)	17.297.690	1.142.767	(1.246.751)
0	0	351.042	(25.320)	(24.477)
0	0	0	0	0
(18)	(7)	(40.002)	(55.255)	27.995
811.394	(8.852.908)	26.879.821	1.520.356	(1.097.816)

*Voir note 1 /*See note 1 /*Siehe
Erläuterung 1 /*Zie toelichting 1

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Finance Sector	Dexia Equities L Europe High Dividend	Dexia Equities L Europe Innovation	Dexia Equities L Emerging Europe	Dexia Equities L Emerging Markets
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
8.282.851	124.265.981	50.120.248	12.148.031	244.237.644
187.400	3.919.397	1.736.328	433.614	8.425.062
155	1.183	895	1.411	29.276
7.209	186.185	47.494	39	105.398
194.764	4.106.765	1.784.717	435.064	8.559.736
106.591	1.545.392	944.315	99.225	5.074.623
7.014	112.707	66.075	8.491	350.358
3.378	52.427	30.901	4.434	165.311
1.346	25.406	14.019	1.600	75.364
2.290	34.874	21.155	2.457	109.683
0	0	0	0	0
1.672	23.886	13.986	1.631	66.162
3.404	95.777	108.688	2.435	353.697
3.673	52.707	32.019	4.923	127.136
0	0	0	0	0
11.425	45.805	32.157	76.022	434.517
52	3.454	1.302	2.347	5.591
2.413	29.872	15.591	2.993	61.724
136.244	1.909.600	1.214.133	198.067	6.473.808
58.520	2.197.165	570.584	236.997	2.085.928
(479.379)	11.714.398	6.867.283	606.854	(13.151.380)
(4.816)	(35.660)	(46.924)	69.366	21.863
0	0	0	0	0
(1.923)	(48.362)	(25.840)	(80.624)	(623.789)
(427.598)	13.827.541	7.365.103	832.593	(11.667.378)

Dexia Equities L

Dexia Equities L France	Dexia Equities L Germany	Dexia Equities L Global Demography*	Dexia Equities L Japan	Dexia Equities L Netherlands
EUR	EUR	EUR	JPY	EUR
28.914.097	88.275.779	0	7.014.091.699	28.985.025
730.947	2.837.656	252.599	179.870.222	712.202
719	1.401	1.271	0	2.957
108.911	149.104	161	1.403.652	24.257
840.577	2.988.161	254.031	181.273.874	739.416
355.948	1.411.676	243.802	83.384.979	410.678
25.921	97.938	17.752	6.805.981	28.454
11.993	45.721	8.069	3.263.780	13.671
5.985	21.031	3.228	1.455.500	5.468
7.943	31.186	6.455	2.086.701	9.315
0	0	0	0	0
5.323	20.124	3.228	1.301.513	5.571
21.297	89.719	10.036	6.899.170	30.047
11.252	33.662	7.105	2.847.090	10.283
0	0	0	0	0
16.300	22.600	173	2.384.374	9.740
7	143	341	121.384	3.463
8.689	18.877	1.333	1.576.387	12.762
444.737	1.694.739	283.770	105.320.878	510.998
395.840	1.293.422	(29.739)	75.952.996	228.418
(4.988.421)	3.798.875	(387.156)	(565.648.031)	(142.546)
0	0	(461.528)	0	0
0	0	0	0	1.004.180
(2)	(8)	355.769	168.382	17
(4.592.583)	5.092.289	(522.654)	(489.526.653)	1.090.069

*Voir note 1 /*See note 1 /*Siehe
Erläuterung 1 /*Zie toelichting 1

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	Dexia Equities L Sustainable EMU	Dexia Equities L Sustainable Green Planet	Dexia Equities L Sustainable World	Dexia Equities L Switzerland
EUR	EUR	EUR	EUR	CHF
47.313.294	26.584.104	6.340.424	128.940.116	69.910.126
1.297.716	720.553	78.367	3.073.583	720.783
2.408	531	237	1.163	851
21.171	57.890	9.628	91.893	20.703
1.321.295	778.974	88.232	3.166.639	742.337
555.618	225.959	95.621	684.112	644.826
38.470	18.735	6.616	85.097	46.686
19.476	9.650	3.185	44.204	21.475
7.789	3.809	1.273	16.631	10.557
11.205	5.276	2.158	24.262	14.654
0	0	0	0	0
7.291	4.162	1.798	17.720	8.735
12.885	10.494	6.902	40.298	46.246
34.731	13.033	7.467	52.753	18.896
0	0	0	103.265	0
87.871	38.890	12.584	58.248	22.509
1.756	130	23	1.196	9.504
20.606	9.082	4.646	25.490	15.829
759.228	320.485	135.657	1.068.179	813.231
562.067	458.489	(47.425)	2.098.460	(70.894)
533.332	(657.826)	(3.357.435)	15.440.311	(2.181.945)
(1.354)	0	(4.739)	28.185	56
0	0	0	0	1.900.526
(92.974)	(3)	8.244	(48.147)	(4.229)
1.001.071	(199.340)	(3.401.355)	17.518.809	(356.486)

Dexia Equities L

Dexia Equities L Turkey	Dexia Equities L United Kingdom	Total / Totaal
TRY	GBP	EUR
9.588.310	97.127.188	2.087.041.924
170.243	1.385.403	63.355.069
5.907	2.592	97.620
0	3.925	2.218.685
176.150	1.391.920	65.671.374
155.366	608.219	29.040.245
10.046	44.271	2.129.948
4.774	20.308	1.013.309
1.909	10.456	453.702
3.363	13.507	662.937
0	0	6
1.955	8.285	417.269
11.903	42.420	1.818.577
5.232	26.237	892.083
0	0	103.265
40.761	12.895	1.244.184
0	7	43.725
9.586	17.187	479.321
234.849	759.521	36.168.623
(58.699)	632.399	29.502.751
173.641	7.135.236	25.031.026
0	0	(139.527)
0	0	2.579.030
(1.474)	(41.758)	(817.229)
113.468	7.725.877	56.156.051

Dexia Equities L

Etat des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2012
(suite)

Statement of changes in net assets for the year ended December 31, 2012
(continued)

Veränderung des Nettovermögens für das am 31. Dezember 2012 endende Geschäftsjahr
(Fortsetzung)

Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur investissements	Change in net unrealised appreciation / (depreciation) on investments	Veränderung der nicht realisierten Wertsteigerung / (Wertminderung) aus Wertpapieren
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur futures	Change in net unrealised appreciation / (depreciation) on futures	Veränderung der nicht realisierten Wertsteigerung / (Wertminderung) aus Futures
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur contrats de change à terme	Change in net unrealised appreciation / (depreciation) on forward foreign exchange contracts	Veränderung der nicht realisierten Wertsteigerung / (Wertminderung) aus Devisentermingeschäften
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations	Net increase / (decrease) in net assets as a result of operations	Nettoerhöhung / (Nettoverminderung) des Nettovermögens aus Geschäftstätigkeit
Evolution du capital	Evolution of the capital	Entwicklung des Fondsvermögens
Souscriptions d'actions	Subscriptions of shares	Zeichnung von Aktien
Rachats d'actions	Redemptions of shares	Rücknahme von Aktien
Dividendes versés	Dividends distributed	Ausgeschüttete Dividenden
Différence de change	Currency translation	Währungsdifferenz
Actifs nets à la fin de l'exercice	Net assets at the end of the year	Nettovermögen am Ende des Geschäftsjahres

Dexia Equities L

**Staat van de wijzigingen in de netto-activa
voor het boekjaar afgesloten
op 31 december 2012**
(vervolg)

	Dexia Equities L Asia Premier	Dexia Equities L Australia	Dexia Equities L Biotechnology
	USD	AUD	USD
Variatie van de niet-gerealiseerde nettomeerwaarde / (-minderwaarde) op effectenportefeuille	18.543.150	49.758.411	27.038.157
Variatie van de niet-gerealiseerde nettomeerwaarde / (-minderwaarde) op futures	0	0	0
Variatie van de niet-gerealiseerde nettomeerwaarde / (-minderwaarde) op wisseltermijncontracten	0	0	0
Nettoverhoging / (Nettoverlaging) van de netto-activa voortvloeiend uit transacties	22.126.819	42.698.846	38.686.806
Evolutie van het kapitaal			
Uitgifte van aandelen	43.897.371	56.353.364	133.352.909
Terugkoop van aandelen	(47.041.043)	(144.258.812)	(91.615.509)
Uitgekeerde dividenden	(191.433)	(482.431)	(16.764)
Wisselverschil	0	0	0
Netto-activa aan het einde van het boekjaar	124.645.668	236.004.244	200.036.570

Dexia Equities L

Dexia Equities L EMU	Dexia Equities L Euro 50	Dexia Equities L Europe	Dexia Equities L Europe Conviction	Dexia Equities L Global Energy Sector*
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
10.565.641	19.859.942	60.366.418	9.005.523	793.720
0	0	0	0	0
0	0	76.754	0	0
11.377.035	11.007.034	87.322.993	10.525.879	(304.096)
30.907.645	6.932.764	175.909.214	48.665.801	1.300.112
(68.154.634)	(20.803.661)	(149.073.347)	(18.832.663)	(7.006.260)
0	(215.746)	(1.578.250)	0	(5.206)
0	0	0	0	0
52.640.166	82.454.014	556.753.873	67.400.383	7.196.037

*Voir note 1 /*See note 1 /*Siehe Erläuterung 1 /*Zie toelichting 1

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Finance Sector	Dexia Equities L Europe High Dividend	Dexia Equities L Europe Innovation	Dexia Equities L Emerging Europe	Dexia Equities L Emerging Markets
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
2.534.745	(4.873)	4.570.877	2.033.566	48.478.473
0	0	0	0	0
2.647	0	0	0	0
2.109.794	13.822.668	11.935.980	2.866.159	36.811.095
3.553.994	33.939.930	26.440.841	1.287.103	177.743.150
(5.446.795)	(71.948.576)	(25.035.469)	(12.541.997)	(93.801.117)
(2.062)	(895.778)	(48.026)	(3)	(338.423)
0	0	0	0	0
8.497.782	99.184.225	63.413.574	3.759.293	364.652.349

Dexia Equities L

Dexia Equities L France	Dexia Equities L Germany	Dexia Equities L Global Demography*	Dexia Equities L Japan	Dexia Equities L Netherlands
EUR	EUR	EUR	JPY	EUR
9.042.431	16.609.660	1.174.112	1.835.147.086	1.975.056
0	0	0	0	(263.520)
0	0	0	0	0
4.449.848	21.701.949	651.458	1.345.620.433	2.801.605
3.238.903	12.037.054	82.003.250	2.112.892.794	1.271.891
(15.627.722)	(28.818.319)	(1.764.425)	(2.631.785.315)	(6.701.604)
(97.755)	(386.031)	0	(6.358.234)	(101.834)
0	0	0	0	0
20.877.371	92.810.432	80.890.283	7.834.461.377	26.255.083

*Voir note 1 /*See note 1 /*Siehe
Erläuterung 1 /*Zie toelichting 1

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	Dexia Equities L Sustainable EMU	Dexia Equities L Sustainable Green Planet	Dexia Equities L Sustainable World	Dexia Equities L Switzerland
EUR	EUR	EUR	EUR	CHF
4.071.643	4.972.290	3.798.346	(1.439.163)	7.758.212
0	0	0	0	(345.600)
0	0	0	0	0
5.072.714	4.772.950	396.991	16.079.646	7.056.126
23.922.029	27.680.352	502.436	18.837.108	18.700.424
(27.505.905)	(30.864.786)	(1.337.668)	(30.693.410)	(50.267.803)
(3.068)	(18.455)	0	(44.269)	(55.902)
0	0	0	0	0
48.799.064	28.154.165	5.902.183	133.119.191	45.342.971

Dexia Equities L

Dexia Equities L Turkey	Dexia Equities L United Kingdom	Total / Totaal
TRY	GBP	EUR
4.202.859	(2.028.002)	293.977.339
0	0	(549.898)
0	0	79.401
4.316.327	5.697.875	349.662.893
2.076.633	22.776.758	917.988.612
(4.701.232)	(92.304.683)	(1.015.271.625)
(31.237)	(22.076)	(4.415.314)
0	0	(8.027.381)
11.248.801	33.275.062	2.326.979.109

Dexia Equities L

Changements intervenus dans le nombre d'actions pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2012

Changes in the number of shares outstanding for the year ended December 31, 2012

Veränderungen der sich im Umlauf befindlichen Aktien für das Geschäftsjahr per 31. Dezember 2012

Nombre d'actions en circulation au début de l'exercice	Number of shares outstanding at the beginning of the year	Anzahl der sich im Umlauf befindlichen Aktien am Anfang des Geschäftsjahres
Nombre d'actions émises	Number of shares issued	Anzahl der ausgegebenen Aktien
Nombre d'actions rachetées	Number of shares repurchased	Anzahl der zurückgegebenen Aktien
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	Number of shares outstanding at the end of the year	Anzahl der sich im Umlauf befindlichen Aktien am Ende des Geschäftsjahres

Statistiques

Statistics

Statistiken

Valeur nette d'inventaire globale	Total net assets	Nettovermögen, insgesamt
31 décembre 2012	December 31, 2012	31. Dezember 2012
31 décembre 2011	December 31, 2011	31. Dezember 2011
31 décembre 2010	December 31, 2010	31. Dezember 2010
Valeur nette d'inventaire par action	Net asset value per share	Nettoinventarwert pro Aktie
31 décembre 2012	December 31, 2012	31. Dezember 2012
31 décembre 2011	December 31, 2011	31. Dezember 2011
31 décembre 2010	December 31, 2010	31. Dezember 2010

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Wijzigingen in het aantal aandelen in omloop voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2012

Dexia Equities L Asia Premier					
	Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe LOCK Class LOCK Klasse LOCK Klasse LOCK	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I
Aantal aandelen in omloop aan het begin van het boekjaar	5.731.583,30	505.745,89	17.801,18	155.427,35	341.357,29
Aantal uitgegeven aandelen	2.229.650,82	101.550,95	8.188,53	35.810,00	184.275,93
Aantal teruggekochte aandelen	(2.034.162,02)	(213.729,63)	(1.342,92)	(24.947,73)	(417.833,21)
Aantal aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	5.927.072,10	393.567,21	24.646,79	166.289,62	107.800,01

Statistieken

	USD	USD	USD	USD	USD
Totaal netto-inventariswaarde					
31 december 2012	124.645.668				
31 december 2011	105.853.954				
31 december 2010	206.444.700				
Netto-inventariswaarde per aandeel					
31 december 2012	18,97	16,41	18,92	18,38	20,47
31 december 2011	15,68	13,92	15,66	15,24	16,75
31 december 2010	19,55	17,75	-	19,07	20,69

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Asia Premier
Classe Z Class Z Klasse Z Klasse Z
4.401,00
1.850,00
(6.250,00)
1,00

USD
124.645.668
105.853.954
206.444.700
155,20
125,97
154,34

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Australia						
AUD				EUR		
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe LOCK Class LOCK Klasse LOCK Klasse LOCK	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I	Classe Z Class Z Klasse Z Klasse Z	Classe CE Class CE Klasse CE Klasse CE
226.438,52	22.496,52	202,78	11.680,90	59.977,85	6.295,00	78.825,16
53.925,31	345,95	82,28	335,02	20.286,94	1.280,00	6.504,63
(101.603,13)	(6.600,17)	(83,77)	(4.478,44)	(60.151,04)	(1.425,00)	(25.585,06)
178.760,70	16.242,30	201,29	7.537,48	20.113,75	6.150,00	59.744,73
AUD	AUD	AUD	AUD	AUD	AUD	EUR
236.004.244						
281.693.277						
438.966.162						
775,13	507,20	772,70	723,15	848,00	875,66	152,62
657,69	452,60	656,77	616,56	711,87	731,19	129,92
756,61	544,21	-	712,57	810,15	827,63	144,61

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Australia		
EUR		
Classe IE Class IE Klasse IE Klasse IE	Classe LOCK E Class LOCK E Klasse LOCK E Klasse LOCK E	Classe NE Class NE Klasse NE Klasse NE
366.886,00	796,13	6.111,39
180,00	810,08	2.825,64
(91.074,94)	(544,17)	(3.121,65)
275.991,06	1.062,04	5.815,38

EUR	EUR	EUR
236.004.244		
281.693.277		
438.966.162		
137,72	152,17	149,46
115,94	129,72	127,78
127,66	-	142,87

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Biotechnology				
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe LOCK Class LOCK Klasse LOCK Klasse LOCK	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I
501.868,99	82.618,86	16.014,28	27.114,90	10.419,92
343.557,57	26.658,10	11.896,87	103.619,48	25.642,41
(290.331,11)	(29.339,20)	(6.688,74)	(40.796,98)	(12.376,76)
555.095,45	79.937,76	21.222,41	89.937,40	23.685,57
USD	USD	USD	USD	USD
200.036.570				
119.629.128				
136.201.764				
229,32	225,18	228,54	171,94	1.453,45
174,69	171,73	174,36	131,58	1.095,00
170,31	167,67	-	128,88	1.055,83

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L EMU			
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I	Classe Z Class Z Klasse Z Klasse Z
1.009.661,54	1,00	37.646,41	594,00
264.197,60	221,74	23.183,26	471,00
(1.056.790,69)	0,00	(9.274,73)	(10,00)
217.068,45	222,74	51.554,94	1.055,00

EUR	EUR	EUR	EUR
52.640.166			
78.510.120			
133.445.103			
68,94	71,65	714,62	775,11
55,98	57,94	574,20	619,24
65,27	67,18	662,47	710,51

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Euro 50			
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I
216.116,57	22.548,32	1.445,69	3.745,19
4.213,70	2.534,73	198,39	11.165,00
(35.847,65)	(6.307,25)	(598,02)	(13.018,76)
184.482,62	18.775,80	1.046,06	1.891,43
EUR	EUR	EUR	EUR
82.454.014			
85.533.623			
194.968.365			
412,40	272,73	386,04	448,67
360,81	248,82	339,45	388,43
442,97	315,99	418,75	471,81

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe						
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe LOCK Class LOCK Klasse LOCK Klasse LOCK	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I	Classe V Class V Klasse V Klasse V	Classe Z Class Z Klasse Z Klasse Z
447.257,80	131.052,13	976,19	903,16	145.801,97	11.001,00	6.095,00
170.892,53	2.676,78	854,76	132,33	84.469,80	0,00	2.133,00
(137.510,23)	(34.256,29)	(266,60)	(208,16)	(47.620,86)	(11.000,00)	(264,00)
480.640,10	99.472,62	1.564,35	827,33	182.650,91	1,00	7.964,00
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
556.753.873						
444.173.263						
731.578.341						
733,82	475,99	732,31	687,11	809,29	803,59	900,24
621,19	415,29	620,76	584,17	677,45	676,38	749,32
689,57	473,70	-	651,35	743,90	740,87	818,36

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Conviction	
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe I Class I Klasse I Klasse I
295.623,00	0,00
510.613,00	1,00
(189.623,00)	0,00
616.613,00	1,00

EUR	EUR
67.400.383	
27.041.366	
-	
109,31	995,43
91,47	-
-	-

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Global Energy Sector*				
	Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I
	51.709,22	1.514,05	30.679,28	5.793,66
	7.703,77	291,35	554,35	61,25
	(16.560,44)	(617,58)	(23.938,03)	(5.853,91)
	42.852,55	1.187,82	7.295,60	1,00

	EUR	EUR	EUR	EUR
	7.196.037			
	13.211.487			
	16.925.892			
	142,03	111,79	133,87	160,08
	149,84	123,00	141,92	159,35
	158,45	134,98	150,83	166,75

*Voir note 1 /*See note
1 /*Siehe Erläuterung 1
/*Zie toelichting 1

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Finance Sector				
	Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I
	98.290,99	2.144,28	22.097,45	12.779,83
	33.330,77	6.599,10	8.339,53	804,83
	(54.255,87)	(992,62)	(9.528,16)	(13.063,63)
	77.365,89	7.750,76	20.908,82	521,03

	EUR	EUR	EUR	EUR
	8.497.782			
	8.282.851			
	8.971.643			
	82,61	68,29	73,19	89,72
	62,04	52,23	55,24	66,66
	83,19	71,84	74,44	88,45

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe High Dividend				
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe LOCK Class LOCK Klasse LOCK Klasse LOCK	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I
1.342.178,05	556.336,60	24.334,41	24.705,06	85.653,31
447.506,24	10.214,27	5.001,79	1.082,06	48.535,00
(808.972,64)	(244.600,62)	(12.530,28)	(15.384,18)	(44.870,75)
980.711,65	321.950,25	16.805,92	10.402,94	89.317,56
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
99.184.225				
124.265.981				
308.035.281				
70,68	58,83	70,49	84,80	99,24
62,22	53,91	62,13	74,98	86,40
74,10	67,17	-	89,71	101,79

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Innovation				
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe LOCK Class LOCK Klasse LOCK Klasse LOCK	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I
50.581,73	9.327,74	10,60	19.386,12	0,00
24.417,62	11.712,63	362,57	126,26	1,00
(23.377,97)	(4.615,11)	(10,60)	(2.567,53)	0,00
51.621,38	16.425,26	362,57	16.944,85	1,00
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
63.413.574				
50.120.248				
50.899.196				
1.164,86	136,33	1.162,68	36,60	998,38
957,83	115,35	957,44	30,21	-
1.100,64	135,99	-	-	-

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Europe				
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I	Classe V Class V Klasse V Klasse V
63.716,74	2,13	8.387,18	0,00	121.306,00
11.243,86	0,21	7.294,19	1,00	0,00
(33.622,61)	(2,34)	(6.039,57)	0,00	(121.305,00)
41.337,99	0,00	9.641,80	1,00	1,00
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
3.759.293				
12.148.031				
15.182.308				
74,00	-	72,62	80,90	82,24
59,24	58,24	58,36	-	64,99
76,12	75,87	75,30	-	82,49

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Markets					
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe LOCK Class LOCK Klasse LOCK Klasse LOCK	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I	Classe Z Class Z Klasse Z Klasse Z
374.749,00	35.682,48	5.876,16	12.019,37	33.640,12	11.921,00
241.674,30	5.488,32	2.504,77	2.077,90	44.197,54	16.795,00
(140.456,79)	(9.762,34)	(1.366,83)	(2.703,32)	(13.031,27)	(545,00)
475.966,51	31.408,46	7.014,10	11.393,95	64.806,39	28.171,00
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
364.652.349					
244.237.644					
399.326.805					
584,13	486,88	582,05	543,27	648,33	676,00
516,66	439,91	515,45	482,10	567,63	587,41
622,12	540,41	-	582,51	676,64	694,99

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L France				
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe LOCK Class LOCK Klasse LOCK Klasse LOCK	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I
69.372,57	36.852,72	134,33	1.733,31	11.584,36
4.536,79	5.118,64	303,70	36,13	2.598,00
(17.394,40)	(27.825,46)	(102,81)	(844,47)	(14.031,36)
56.514,96	14.145,90	335,22	924,97	151,00

EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
20.877.371				
28.914.097				
42.776.319				
307,27	218,42	306,92	290,12	337,03
261,11	191,42	261,22	247,64	283,25
325,40	245,93	-	310,05	349,24

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Germany				
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe LOCK Class LOCK Klasse LOCK Klasse LOCK	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I
250.093,94	74.622,20	5.871,14	33.086,26	0,00
22.564,24	2.214,42	1.502,58	8.389,01	7.689,00
(63.578,62)	(18.142,62)	(2.554,45)	(19.296,37)	0,00
209.079,56	58.694,00	4.819,27	22.178,90	7.689,00
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
92.810.432				
88.275.779				
90.290.606				
328,08	232,09	327,30	308,89	281,49
258,52	187,84	258,23	244,49	-
306,38	227,06	-	291,10	-

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Global Demography*				
	Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe LOCK Class LOCK Klasse LOCK Klasse LOCK	Classe I Class I Klasse I Klasse I
	0,00	0,00	0,00	0,00
	553.626,21	177.044,64	88.733,02	1,00
	(2.067,96)	(14.619,72)	(840,51)	0,00
	551.558,25	162.424,92	87.892,51	1,00

	EUR	EUR	EUR	EUR
	80.890.283			
	-			
	-			
	100,88	100,88	100,85	1.002,80
	-	-	-	-
	-	-	-	-

*Voir note 1 /*See note
1 /*Siehe Erläuterung 1
/*Zie toelichting 1

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Japan					
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe LOCK Class LOCK Klasse LOCK Klasse LOCK	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I	Classe Z Class Z Klasse Z Klasse Z
433.323,17	30.442,23	845,08	4.362,18	93.494,00	107.072,00
142.078,57	347,97	89,50	991,04	12.718,00	36.347,00
(130.325,84)	(10.390,28)	(457,90)	(3.340,78)	(64.620,00)	(24.225,00)
445.075,90	20.399,92	476,68	2.012,44	41.592,00	119.194,00
JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY
7.834.461.377					
7.014.091.699					
11.078.998.875					
12.106	10.974	12.069	11.518	13.334	13.752
10.195	9.443	10.175	9.742	11.103	11.392
12.392	11.712	-	11.895	13.350	13.620

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Netherlands			
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe LOCK Class LOCK Klasse LOCK Klasse LOCK	Classe N Class N Klasse N Klasse N
120.013,24	29.088,02	1.118,71	935,28
5.884,10	109,19	82,16	0,00
(26.272,61)	(7.109,19)	(27,63)	(827,81)
99.624,73	22.088,02	1.173,24	107,47

EUR	EUR	EUR	EUR
26.255.083			
28.985.025			
38.647.040			
226,29	154,98	225,54	211,27
203,43	143,19	203,02	190,77
230,21	165,76	-	216,81

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets				
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I	Classe Z Class Z Klasse Z Klasse Z
166.618,98	1.525,00	4,67	29.157,41	0,00
183.000,77	868,19	328,50	3.952,68	205,00
(174.073,51)	(60,19)	(27,41)	(8.421,13)	0,00
175.546,24	2.333,00	305,76	24.688,96	205,00
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
48.799.064				
47.313.294				
45.503.674				
104,64	97,79	125,33	1.211,61	1.216,90
94,16	89,82	113,19	1.079,90	-
114,27	111,13	137,43	1.298,28	-

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable EMU				
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I	Classe Z Class Z Klasse Z Klasse Z
176.209,37	10.879,50	16.545,74	188.923,23	1,00
6.576,78	0,00	190,49	358.892,23	0,00
(127.309,65)	(3.051,43)	(2.298,10)	(283.687,23)	0,00
55.476,50	7.828,07	14.438,13	264.128,23	1,00
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
28.154.165				
26.584.104				
44.489.368				
76,97	66,99	110,00	82,43	85,32
64,88	58,36	93,09	68,68	70,63
75,14	69,52	108,27	78,65	80,29

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Green Planet				
	Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I
	134.877,15	62.772,21	1.059,07	852,06
	12.301,15	1.958,75	540,24	0,00
	(33.451,90)	(5.772,86)	(401,65)	0,00
	113.726,40	58.958,10	1.197,66	852,06
	EUR	EUR	EUR	EUR
	5.902.183			
	6.340.424			
	11.690.543			
	34,14	33,06	33,35	36,24
	32,09	31,08	31,48	33,69
	54,57	53,15	53,77	56,66

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable World					
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I	Classe Y Class Y Klasse Y Klasse Y	Classe Z Class Z Klasse Z Klasse Z
134.856,82	17.211,78	5.069,12	245.507,96	291.568,53	590.682,00
29.189,93	808,19	422,17	49.933,00	7.949,40	36.282,00
(58.685,13)	(3.760,12)	(688,03)	(24.712,50)	(52.343,44)	(141.090,00)
105.361,62	14.259,85	4.803,26	270.728,46	247.174,49	485.874,00
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
133.119.191					
128.940.116					
125.960.449					
186,11	158,31	174,38	204,67	29,35	98,28
166,46	144,16	156,70	181,05	26,38	86,47
167,73	148,06	158,67	180,49	-	85,73

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Switzerland				
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe LOCK Class LOCK Klasse LOCK Klasse LOCK	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I
137.760,75	6.555,66	924,14	1.192,31	2.004,78
25.739,57	1.827,12	1.906,48	323,68	6.981,00
(97.396,35)	(1.511,33)	(1.103,17)	(531,75)	(2.003,78)
66.103,97	6.871,45	1.727,45	984,24	6.982,00
CHF	CHF	CHF	CHF	CHF
45.342.971				
69.910.126				
106.288.146				
550,37	480,69	548,72	525,15	600,64
472,92	421,20	472,17	453,23	509,91
524,48	475,53	-	504,82	559,00

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Turkey		
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe N Class N Klasse N Klasse N
58.372,46	11.607,40	253,80
8.920,73	3.304,55	144,97
(22.378,12)	(6.029,45)	(253,80)
44.915,07	8.882,50	144,97

TRY	TRY	TRY
11.248.801		
9.588.310		
11.508.091		
210,41	200,16	139,58
137,36	133,27	91,42
181,09	178,70	-

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L United Kingdom					
Classe C Class C Klasse C Klasse C	Classe D Class D Klasse D Klasse D	Classe LOCK Class LOCK Klasse LOCK Klasse LOCK	Classe N Class N Klasse N Klasse N	Classe I Class I Klasse I Klasse I	Classe Z Class Z Klasse Z Klasse Z
371.349,84	3.176,48	177,69	3.170,34	11.583,00	1,00
86.705,46	597,68	59,00	221,85	572,00	0,00
(341.197,24)	(734,47)	(1,90)	(2.237,71)	(10.122,00)	0,00
116.858,06	3.039,69	234,79	1.154,48	2.033,00	1,00
GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP
33.275.062					
97.127.188					
150.592.716					
271,82	187,63	270,96	251,55	288,04	299,81
249,76	178,42	249,28	232,14	261,73	270,54
262,97	193,97	-	245,48	272,51	279,89

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Asia Premier

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en USD) - (expressed in USD) - (ausgedrückt in USD) - (uitgedrukt in USD)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Bermudes - Bermuda Islands - Bermudas - Bermuda-eilanden				
China Resources Gas Group Ltd	300.000	HKD	623.157	0,50
Kunlun Energy Company Ltd	774.000	HKD	1.665.664	1,34
Noble Group Ltd	840.000	SGD	825.215	0,66
			3.114.036	2,50
Chine - China - China - China				
China Construction Bank Corp -H-	3.698.500	HKD	3.068.223	2,46
China National Building Material -H-	550.000	HKD	833.069	0,67
Citic Securities -H- Shares	450.000	HKD	1.207.608	0,97
Dongfeng Motor Group Co Ltd -H-	200.000	HKD	318.416	0,26
Great Wall Motor Co Ltd -H-	110.000	HKD	354.090	0,28
Industrial & Commercial Bank Of China -H-	5.700.000	HKD	4.191.795	3,37
Petrochina Co Ltd -H-	550.000	HKD	793.332	0,64
Ping An Insurance Group Co Of China Ltd -H-	180.000	HKD	1.584.986	1,27
Shandong Weigao Group Medical Polymer Co Ltd -H-	400.000	HKD	402.536	0,32
Zhuzhou Csr Times Electric Co Ltd -H-	210.000	HKD	803.331	0,64
			13.557.386	10,88
Corée du Sud - South Korea - Südkorea - Zuid-Korea				
Hyundai Fire & Marine Ins Co	20.000	KRW	597.760	0,48
Hyundai Heavy Industries Co Ltd	5.300	KRW	1.230.125	0,99
Hyundai Motor Co Ltd	11.000	KRW	2.219.184	1,79
Hyundai Motor/Pref. Non-Vot.	19.000	KRW	1.210.277	0,97
Kb Financial Group Inc	7.000	KRW	253.674	0,20
Kia Motors Corp	4.000	KRW	210.337	0,17
Korean Air Lines Co Ltd	11.800	KRW	512.486	0,41
Lg Chemical Ltd	5.000	KRW	1.587.800	1,27
Lg Display Co Ltd	5.000	KRW	147.105	0,12
Lg Household & Health Care Ltd	1.700	KRW	1.033.658	0,83
Nhn Corp	5.300	KRW	1.126.171	0,90
Orion Corporation	200	KRW	202.304	0,16
Posco	5.000	KRW	1.683.535	1,35
Samsung Electronics Co Ltd	7.100	KRW	10.451.086	8,39

Dexia Equities L

Dexia Equities L Asia Premier

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en USD) - (expressed in USD) - (ausgedrückt in USD) - (uitgedrukt in USD)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Corée du Sud (suite) - South Korea (continued) - Südkorea (Fortsetzung) - Zuid-Korea (vervolg)				
Samsung Engineering Co Ltd	6.500	KRW	1.013.857	0,81
Shinhan Financial Group Co Ltd	23.000	KRW	860.354	0,69
Sk Innovation Co Ltd	6.000	KRW	1.003.116	0,80
			25.342.829	20,33
Hong-Kong - Hong Kong - HongKong - HongKong				
Aia Group	280.000	HKD	1.123.489	0,90
Boc Hong Kong Holdings Ltd	450.000	HKD	1.425.326	1,14
Cathay Pacific Airways Ltd	150.000	HKD	281.388	0,23
Cheung Kong Holdings	120.000	HKD	1.885.727	1,51
China Everbright International Ltd	1.410.000	HKD	709.470	0,57
China Mobile Ltd	330.000	HKD	3.891.442	3,13
China Overseas Land & Investment Ltd	530.000	HKD	1.641.109	1,32
Cnooc Ltd	1.000.000	HKD	2.232.011	1,80
Hang Lung Properties Ltd	180.000	HKD	718.759	0,58
Hang Seng Bank Ltd	35.000	HKD	539.618	0,43
Hong Kong Exchanges And Clearing Ltd	47.000	HKD	860.460	0,69
Hutchison Whampoa	130.000	HKD	1.375.332	1,10
Lenovo Group Ltd	950.000	HKD	888.611	0,71
Sun Hung Kai Properties Ltd	80.000	HKD	1.226.187	0,98
Swire Pacific Ltd	26.100	HKD	327.982	0,26
Wharf Hld	183.488	HKD	1.464.191	1,17
			20.591.102	16,52
Iles Caïmans - Cayman Islands - Cayman-Inseln - Caymaneilanden				
Aac Technologie Shs	250.000	HKD	890.224	0,71
Baidu Inc -A-/Adr	7.500	USD	752.175	0,60
Belle International Holdings Ltd	300.000	HKD	671.926	0,54
China State Constr Int Hld Ltd	600.000	HKD	700.568	0,56
Enn Energy Holdings Ltd	160.000	HKD	709.083	0,57
Evergrande Real Estate Group Ltd	1.400.000	HKD	800.170	0,64
Golden Eagle Retail Group Ltd	200.000	HKD	491.301	0,39
Hengan International Group Co Ltd	80.000	HKD	746.240	0,60
Lee & Man Paper Manufacturing Ltd	700.000	HKD	446.144	0,36
Sands China Ltd	448.800	HKD	2.070.042	1,66
Tencent Holdings Ltd	86.000	HKD	2.855.993	2,30
Want Want China Holdings Ltd	550.000	HKD	766.367	0,61
Xinyi Glass Holding Co Ltd	600.000	HKD	405.633	0,33

Dexia Equities L

Dexia Equities L Asia Premier

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en USD) - (expressed in USD) - (ausgedrückt in USD) - (uitgedrukt in USD)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Iles Caïmans (suite) - Cayman Islands (continued) - Cayman-Inseln (Fortsetzung) - Caymaneilanden (vervolg)				
Zhen Ding Tech Hldg/Reg Sh	170.000	TWD	419.155	0,34
			12.725.021	10,21
Inde - India - Indien - India				
Asian Paints Ltd	7.000	INR	559.287	0,45
Axis Bank Ltd	47.000	INR	1.189.830	0,95
Bharat Petroleum Corp Ltd	40.000	INR	268.304	0,22
Coal India	130.000	INR	851.821	0,68
Dish Tv India Ltd	325.000	INR	461.502	0,37
Eicher Motors Ltd	10.000	INR	518.722	0,42
Glenmark Pharmaceuticals	35.000	INR	340.491	0,27
Hdfc Bank Ltd	105.000	INR	1.318.811	1,06
Infosys Technologies Ltd	18.000	INR	758.852	0,61
Infrastructure Dvpt Fin	130.000	INR	424.605	0,34
Itc Ltd	230.000	INR	1.199.567	0,96
Jindal Steel & Power Ltd	25.000	INR	212.271	0,17
Jubilant Foodworks	15.000	INR	362.772	0,29
Larsen & Toubro Ltd	23.000	INR	692.097	0,56
Lic Hsg Finance	120.000	INR	646.121	0,52
Lupin Ltd	50.000	INR	561.158	0,45
Maruti Suzuki India Ltd	20.000	INR	570.229	0,46
Reliance Industries Ltd	55.000	INR	849.015	0,68
Tata Motors	100.000	INR	579.501	0,46
Ultratech Cement Ltd	11.000	INR	408.772	0,33
			12.773.728	10,25
Indonésie - Indonesia - Indonesien - Indonesië				
Bank Mandiri Tbk Pt	883.472	IDR	756.270	0,61
Bw Plantation	1.500.000	IDR	216.340	0,17
Perusahaan Gas Negara Pt	1.100.000	IDR	525.026	0,42
Pt Alam Sutera Realty Tbk	7.000.000	IDR	443.055	0,36
Pt Astra International Tbk	1.400.000	IDR	1.089.479	0,87
Pt Bank Rakyat Indonesia	1.000.000	IDR	731.508	0,59
Pt Semen Gresik (Persero)Tbk	500.000	IDR	827.486	0,66
Telekomunikasi Indonesia Tbk Pt	800.000	IDR	742.922	0,60
			5.332.086	4,28

Dexia Equities L

Dexia Equities L Asia Premier

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en USD) - (expressed in USD) - (ausgedrückt in USD) - (uitgedrukt in USD)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Malaisie - Malaysia - Malaysia - Maleisië				
Airasia Bhd	760.000	MYR	688.424	0,55
Axiata Group Bhd	250.000	MYR	537.933	0,43
Malayan Banking Bhd	280.000	MYR	826.815	0,66
Public Bank	185.000	MYR	976.421	0,79
			3.029.593	2,43
Philippines - Philippines - Philippinen - Filipijnen				
Energy Development Corp	3.300.000	PHP	548.892	0,44
Philippine National Bank	470.000	PHP	1.051.879	0,84
			1.600.771	1,28
Singapour - Singapore - Singapur - Singapore				
Ezion Holdings Ltd	400.000	SGD	553.418	0,44
Keppel Corp Ltd	145.000	SGD	1.315.269	1,06
Oversea-chinese Banking Corp Ltd	40.000	SGD	322.227	0,26
Sembcorp Marine Ltd	290.000	SGD	1.113.468	0,89
Singapore Telecommunications Ltd	350.000	SGD	954.155	0,77
United Overseas Bank Ltd	120.000	SGD	1.956.939	1,57
			6.215.476	4,99
Taiwan - Taiwan - Taiwan - Taiwan				
Advanced Semiconductor Engineering Inc	776.087	TWD	698.867	0,56
Asustek Computer Inc	70.000	TWD	791.856	0,64
Cheng Shin Rubber Industry Co	182.400	TWD	476.737	0,38
Chinatrust Financial Holding Co Ltd	1.346.995	TWD	802.463	0,64
Formosa Plastics Corp	144.614	TWD	393.414	0,32
Giant Manufacturing Co Ltd	65.000	TWD	368.207	0,30
Hon Hai Precision Industry Co Ltd	671.618	TWD	2.051.439	1,64
Largan Precision Co Ltd	22.200	TWD	636.047	0,51
Mediatek Inc	50.000	TWD	559.585	0,45
Quanta Computer Inc	150.000	TWD	349.698	0,28
Taiwan Mobile Co Ltd	383.079	TWD	1.385.129	1,11
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	1.634.002	TWD	5.604.342	4,49
Uni-president Enterprises Corp	294.567	TWD	546.746	0,44
			14.664.530	11,76
Thaïlande - Thailand - Thailand - Thailand				
Advanced Info Service Pcl	105.000	THB	717.382	0,58

Dexia Equities L

Dexia Equities L Asia Premier

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en USD) - (expressed in USD) - (ausgedrückt in USD) - (uitgedrukt in USD)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Thaïlande (suite) - Thailand (continued) - Thailand (Fortsetzung) - Thailand (vervolg)				
Bangkok Bank Pcl	115.000	THB	781.945	0,63
C.P.All Shs Foreign Regist	200.000	THB	299.114	0,24
Kasikornbank Pcl	140.000	THB	899.301	0,71
Ptt Exploration & Production Pcl	69.683	THB	381.554	0,31
Ptt Pcl	50.000	THB	550.827	0,44
Siam Cement Pcl	50.000	THB	781.291	0,63
			4.411.414	3,54
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			123.357.972	98,97
Warrants - Warrants - Warrants - Warrants				
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Deutsche Bank Ag/london 28/11/16	2.000	USD	104.120	0,08
			104.120	0,08
Total warrants - Total warrants - Total warrants - Totaal warrants			104.120	0,08
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			123.462.092	99,05

Dexia Equities L

Dexia Equities L Asia Premier

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en USD) - (expressed in USD) - (ausgedrückt in USD) - (uitgedrukt in USD)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Transferable securities dealt in on another regulated market - Wertpapiere, die auf einem anderen geregelten Markt gehandelt werden - Effecten verhandeld op een andere gereglementeerde markt				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Taiwan - Taiwan - Taiwan - Taiwan				
Hermes Microvision Inc Shs	48.000	TWD	879.358	0,71
			879.358	0,71
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			879.358	0,71
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Total transferable securities dealt in on another regulated market - Total Wertpapiere, die auf einem anderen geregelten Markt gehandelt werden - Totaal effecten verhandeld op een andere gereglementeerde markt				
			879.358	0,71
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			124.341.450	99,76
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			92.587.345	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Asia Premier

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geografische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geografische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Corée du Sud - South Korea - Südkorea - Zuid-Korea	20,33
Hong-Kong - Hong Kong - HongKong - HongKong	16,52
Taiwan - Taiwan - Taiwan - Taiwan	12,47
Chine - China - China - China	10,88
Inde - India - Indien - India	10,25
Iles Caïmans - Cayman Islands - Cayman-Inseln - Caymaneilanden	10,21
Singapour - Singapore - Singapur - Singapore	4,99
Indonésie - Indonesia - Indonesien - Indonesië	4,28
Thaïlande - Thailand - Thailand - Thailand	3,54
Bermudes - Bermuda Islands - Bermudas - Bermuda-eilanden	2,50
Malaisie - Malaysia - Malaysia - Maleisië	2,43
Philippines - Philippines - Philippinen - Filipijnen	1,28
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	0,08
	99,76

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	18,16
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	13,69
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	11,62
Télécommunication - Telecommunication - Nachrichtenübermittlung - Telecommunicatie	6,62
Industrie automobile - Automobile industry - Automobilindustrie - Automobiëlindustrie	5,42
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	5,17
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	5,03
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	4,41
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouw materiaal	3,76
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	3,28
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken	2,86
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	2,82
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	2,65
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	2,02
Articles de bureau et ordinateurs - Office equipment and computers - Bürobedarf und Computer - Kantoorbenodigdheden en computers	1,75
Gastronomie - Gastronomy - Gastronomie - Gastronomie	1,66
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	1,50
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	1,49

Dexia Equities L

Dexia Equities L Asia Premier

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling <i>(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)</i>	
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	1,08
Energie et service des eaux - Energy and water services - Energie und Wasserversorgung - Energie en waterdistributie	1,01
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol	0,96
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen	0,63
Papier et bois - Forest products and paper industry - Papier und Holz - Papier en hout	0,57
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	0,54
Photographie et optique - Photography and optics - Photo und Optik - Foto en optica	0,51
Pneus et caoutchouc - Tyres and rubber - Gummi und Reifen - Rubber en banden	0,38
Agriculture et pêche - Agriculture and fishing - Landwirtschaft und Fischerei - Landbouw en visnijverheid	0,17
	99,76

Dexia Equities L

Dexia Equities L Australia

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en AUD) - (expressed in AUD) - (ausgedrückt in AUD) - (uitgedrukt in AUD)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Australie - Australia - Australien - Australië				
Agl Energy Ltd	269.550	AUD	4.188.807	1,77
Amcor Ltd	853.581	AUD	6.956.685	2,95
Ansell Ltd	71.890	AUD	1.111.419	0,47
Aurora Oil & Gas Ltd	483.932	AUD	1.814.745	0,77
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	797.453	AUD	20.008.097	8,48
Bhp Billiton Ltd	622.104	AUD	23.540.416	9,97
Boral Ltd	1.026.655	AUD	4.548.082	1,93
Brambles Ltd	935.522	AUD	7.100.612	3,01
Coca-Cola Amatil Ltd	205.073	AUD	2.778.739	1,18
Commonwealth Bank Of Australia	235.189	AUD	14.751.054	6,25
Csl Ltd	138.339	AUD	7.427.421	3,15
David Jones Ltd	695.082	AUD	1.654.295	0,70
Doray Minerals	933.333	AUD	709.333	0,30
Echo Entertainment Group Ltd	539.976	AUD	1.857.517	0,79
Fortescue Metals Group Ltd	1.065.543	AUD	5.242.472	2,22
Goodman Group	1.428.008	AUD	6.311.795	2,67
Jb Hi-Fi Ltd	119.328	AUD	1.235.045	0,52
Leighton Holdings Ltd	273.262	AUD	4.967.903	2,11
Lend Lease Corp Ltd	787.643	AUD	7.435.350	3,15
Macquarie Group Ltd	134.101	AUD	4.819.590	2,04
National Australia Bank Ltd	377.149	AUD	9.466.440	4,01
QBE Insurance Group Ltd	333.936	AUD	3.773.477	1,60
Rio Tinto Ltd	142.520	AUD	9.637.202	4,08
Santos Ltd	458.031	AUD	5.088.724	2,16
Seven Group Holdings Ltd	576.756	AUD	4.994.707	2,12
Seven West Media	1.411.276	AUD	2.441.507	1,03
Suncorp-Metway Ltd	705.953	AUD	7.292.494	3,09
Telstra Corp Ltd	3.390.777	AUD	15.055.050	6,38
Wesfarmers Ltd	305.500	AUD	11.337.105	4,80
Westpac Banking Corp	764.422	AUD	19.951.414	8,45
			217.497.497	92,15

Dexia Equities L

Dexia Equities L Australia

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en AUD) - (expressed in AUD) - (ausgedrückt in AUD) - (uitgedrukt in AUD)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten				
News Corp	290.347	AUD	7.331.262	3,11
			7.331.262	3,11
Irlande - Ireland - Irland - Ierland				
James Hardie Industries Se	434.085	AUD	4.002.264	1,70
			4.002.264	1,70
Papouasie-Nouvelle-Guinée - Papua New Guinea - Papua-Neuguinea - Papoea-Nieuw-Guinea				
Oil Search Ltd	661.739	AUD	4.671.877	1,98
			4.671.877	1,98
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			233.502.900	98,94
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			233.502.900	98,94
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			233.502.900	98,94
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			209.568.505	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Australia

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Australie - Australia - Australien - Australië	92,15
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten	3,11
Papouasie-Nouvelle-Guinée - Papua New Guinea - Papua-Neuguinea - Papoea-Nieuw-Guinea	1,98
Irlande - Ireland - Irland - Ierland	1,70
	98,94

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	27,19
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	10,40
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken	10,27
Télécommunication - Telecommunication - Nachrichtenübermittlung - Telecommunicatie	6,38
Industrie d'emballage - Package and container industry - Verpackungsindustrie - Verpakkingsnijverheid	5,96
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	5,82
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouw materiaal	5,74
Arts graphiques et maisons d'édition - Graphic art and publishing - Grafik und Verlage - Grafische kunst en uitgeverijen	4,14
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	4,14
Métaux non ferreux - Non-ferrous metals - Nichteisenmetalle - Niet ijzerhoudende metalen	4,08
Biotechnologie - Biotechnology - Biotechnologie - Biotechnologie	3,15
Energie et service des eaux - Energy and water services - Energie und Wasserversorgung - Energie en waterdistributie	2,54
Métaux et pierres précieuses - Precious metals - Edelmetalle und -steine - Metalen en edelstenen	2,22
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	2,12
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	1,60
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	1,18
Gastronomie - Gastronomy - Gastronomie - Gastronomie	0,79
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen	0,70
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	0,52
	98,94

Dexia Equities L

Dexia Equities L Biotechnology

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en USD) - (expressed in USD) - (ausgedrückt in USD) - (uitgedrukt in USD)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland				
Biotest Ag /Vorzug	58.000	EUR	3.769.833	1,88
Morphosys	14.000	EUR	540.808	0,27
			4.310.641	2,15
Belgique - Belgium - Belgien - België				
Ablynx Nv	450.000	EUR	3.470.688	1,74
Galapagos Genomics Nv	80.000	EUR	1.667.512	0,83
			5.138.200	2,57
Canada - Canada - Kanada - Canada				
Qlt Inc	150.000	USD	1.179.000	0,59
			1.179.000	0,59
Danemark - Denmark - Dänemark - Denemarken				
Genmab A/S	200.000	DKK	2.749.560	1,37
H Lundbeck A/S	155.000	DKK	2.270.597	1,14
Zealand Pharma A/S	90.000	DKK	1.335.905	0,67
			6.356.062	3,18
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten				
Acadia Pharmaceuticals Inc	440.000	USD	2.046.000	1,02
Acelrx Pharma Shs	140.000	USD	599.200	0,30
Achillion Pharmaceuticals Inc	170.000	USD	1.363.400	0,68
Acorda Therapeutics Inc	171.000	USD	4.251.060	2,13
Aegerion Pharma	89.000	USD	2.259.710	1,13
Affymax Inc	39.000	USD	741.000	0,37
Alexion Pharmaceuticals Inc	63.000	USD	5.910.030	2,95
Allergan Inc	20.000	USD	1.834.600	0,92
Alnylam Pharmaceuticals Inc	105.000	USD	1.916.250	0,96
Amag Pharmaceuticals Inc	70.000	USD	1.029.700	0,51
Amgen Inc	131.000	USD	11.307.920	5,66
Amicus Therapeutics Inc	350.000	USD	938.000	0,47
Ariad Pharmaceuticals Inc	95.000	USD	1.822.100	0,91

Dexia Equities L

Dexia Equities L Biotechnology

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en USD) - (expressed in USD) - (ausgedrückt in USD) - (uitgedrukt in USD)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Etats-Unis (suite) - United States (continued) - Vereinigte Staaten (Fortsetzung) - Verenigde Staten (vervolg)				
Array Biopharma Inc	400.000	USD	1.488.000	0,74
Astex Pharma	145.000	USD	421.950	0,21
Auxilium Pharmaceuticals Inc	75.000	USD	1.389.750	0,69
Aveo Pharmaceuticals Inc	160.000	USD	1.288.000	0,64
Biogen Idec Inc	65.000	USD	9.533.550	4,77
Biomarin Pharmaceutical Inc	118.000	USD	5.811.500	2,91
Bio-Rad Laboratories Inc	20.000	USD	2.101.000	1,05
Celgene Corp	137.000	USD	10.784.640	5,39
Celldex Therapeutics Inc	190.000	USD	1.274.900	0,64
Cempra Holdings LLC	120.000	USD	768.000	0,38
Cryolife Inc	270.000	USD	1.682.100	0,84
Cytokinetics Inc	100.000	USD	66.000	0,03
Dendreon Corp	90.000	USD	475.200	0,24
Dyax Corp	380.000	USD	1.322.400	0,66
Emergent Biosolutions Inc	71.500	USD	1.146.860	0,57
Exelixis Inc	170.000	USD	776.900	0,39
Furiex Pharma	100.000	USD	1.926.000	0,96
Genomic Health Inc	44.000	USD	1.199.440	0,60
Gilead Sciences Inc	186.000	USD	13.661.700	6,84
Illumina Inc	39.000	USD	2.168.010	1,08
Immunogen Inc	90.000	USD	1.147.500	0,57
Immunomedics Inc	170.000	USD	496.400	0,25
Impax Laboratories Inc	77.000	USD	1.577.730	0,79
Incyte Corp Ltd	250.000	USD	4.152.500	2,08
Infinity Pharmaceuticals Inc	60.000	USD	2.100.000	1,05
Ironwood Pharmaceuticals Inc-A	40.000	USD	443.600	0,22
Keryx Biopharmaceuticals Inc	360.000	USD	943.200	0,47
Lexicon Pharmaceuticals Inc	1.420.000	USD	3.152.400	1,58
Life Technologies Corp	54.000	USD	2.650.320	1,32
Luminex Corp	55.000	USD	921.800	0,46
Medicines Co/the	72.000	USD	1.725.840	0,86
Medivation	60.000	USD	3.069.600	1,53
Meridian Bioscience Inc	14.000	USD	283.500	0,14
Myriad Genetics Inc	40.000	USD	1.090.000	0,54
Novavax Inc	280.000	USD	529.200	0,26
Nps Pharmaceuticals Inc	470.000	USD	4.277.000	2,14
Oncothyreon Inc	320.000	USD	614.400	0,31
Onyx Pharmaceuticals Inc	48.000	USD	3.625.440	1,81

Dexia Equities L

Dexia Equities L Biotechnology

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en USD) - (expressed in USD) - (ausgedrückt in USD) - (uitgedrukt in USD)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Etats-Unis (suite) - United States (continued) - Vereinigte Staaten (Fortsetzung) - Verenigde Staten (vervolg)				
Pharmacyclics Inc	32.000	USD	1.852.800	0,93
Raptor Pharm	235.000	USD	1.374.750	0,69
Regeneron Pharmaceuticals Inc	36.000	USD	6.158.520	3,08
Salix Pharmaceuticals Ltd	68.000	USD	2.752.640	1,38
Sarepta Therapeutics Inc	50.000	USD	1.290.000	0,64
Seattle Genetics Inc	40.000	USD	928.000	0,46
Sequenom Inc	50.000	USD	236.000	0,12
Synageva Bioph Shs	95.000	USD	4.397.550	2,20
Trius Therapeutics Inc	220.000	USD	1.056.000	0,53
United Therapeutics Corp	34.000	USD	1.816.280	0,91
Verastem Inc	50.000	USD	439.500	0,22
Vertex Pharmaceuticals Inc	90.000	USD	3.774.600	1,89
Vivus Inc	70.000	USD	939.400	0,47
Xenoport Inc	95.000	USD	738.150	0,37
Zogenix Inc	220.000	USD	292.600	0,15
			156.152.090	78,06
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Amarin Corp Plc /Sadr	282.000	USD	2.281.380	1,14
Vectura Group Plc	900.000	GBP	1.228.878	0,61
			3.510.258	1,75
Irlande - Ireland - Irland - Ierland				
Alkermes Inc	205.000	USD	3.796.600	1,90
Elan Corp Plc /Adr	100.000	USD	1.021.000	0,51
Jazz Pharmaceuticals Plc	20.000	USD	1.064.000	0,53
Prothena Corporation Plc	2.439	USD	17.878	0,01
			5.899.478	2,95
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey				
Shire Plc	90.000	GBP	2.760.587	1,38
			2.760.587	1,38
Norvège - Norway - Norwegen - Noorwegen				
Algeta Asa	115.000	NOK	3.198.770	1,60
			3.198.770	1,60

Dexia Equities L

Dexia Equities L Biotechnology

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en USD) - (expressed in USD) - (ausgedrückt in USD) - (uitgedrukt in USD)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
Qiagen Nv	90.000	EUR	1.631.520	0,82
			1.631.520	0,82
Suède - Sweden - Schweden - Zweden				
Medivir Ab	170.000	SEK	1.803.100	0,90
Swedish Orphan Biovitrum Ab	280.000	SEK	1.575.292	0,79
			3.378.392	1,69
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitterland				
Actelion Ltd	70.000	CHF	3.328.890	1,66
			3.328.890	1,66
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			196.843.888	98,40
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			196.843.888	98,40
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			196.843.888	98,40
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			183.564.120	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Biotechnology

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten	78,06
Danemark - Denmark - Dänemark - Denemarken	3,18
Irlande - Ireland - Irland - Ierland	2,95
Belgique - Belgium - Belgien - België	2,57
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland	2,15
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	1,75
Suède - Sweden - Schweden - Zweden	1,69
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitserland	1,66
Norvège - Norway - Norwegen - Noorwegen	1,60
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey	1,38
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	0,82
Canada - Canada - Kanada - Canada	0,59
	98,40

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Biotechnologie - Biotechnology - Biotechnologie - Biotechnologie	40,45
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	39,76
Biotechnologie - Biotechnology - Biotechnologie - Biotechnologie	10,27
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	4,12
Divers - Miscellaneous - Sonstiges - Diversen	2,09
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	1,20
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	0,51
	98,40

Dexia Equities L

Dexia Equities L EMU

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland				
Allianz Se	9.823	EUR	1.029.450	1,96
Basf Se	34.597	EUR	2.461.577	4,68
Bayer	36.280	EUR	2.608.169	4,95
Bayerische Motoren Werke Ag	7.546	EUR	550.330	1,05
Henkel	12.285	EUR	764.127	1,45
Linde Ag	15.894	EUR	2.098.008	3,99
Sap Ag	64.310	EUR	3.902.974	7,40
Siemens Ag	18.053	EUR	1.483.957	2,82
Symrise Ag	18.201	EUR	493.611	0,94
Volkswagen Ag /vorzug.	6.367	EUR	1.096.079	2,08
			16.488.282	31,32
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk				
Andritz Ag	23.561	EUR	1.143.651	2,17
			1.143.651	2,17
Belgique - Belgium - Belgien - België				
Kbc Groep Nv	121.631	EUR	3.180.651	6,04
Umicore Sa	15.247	EUR	635.647	1,21
			3.816.298	7,25
Espagne - Spain - Spanien - Spanje				
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria /nam.	460.158	EUR	3.202.699	6,09
Inditex Sa	4.312	EUR	454.916	0,86
Viscofan Sa	18.691	EUR	800.162	1,52
			4.457.777	8,47
France - France - Frankreich - Frankrijk				
Arkema	14.150	EUR	1.120.822	2,13
Bic	5.187	EUR	468.490	0,89
Bnp Paribas	52.114	EUR	2.219.274	4,22
Bureau Veritas	7.215	EUR	610.750	1,16
Edenred	37.422	EUR	871.933	1,66

Dexia Equities L

Dexia Equities L EMU

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
France (suite) - France (continued) - Frankreich (Fortsetzung) - Frankrijk (vervolg)				
Legrand Holding Act.Prov.Opo	21.000	EUR	669.375	1,27
L'oréal	5.217	EUR	547.263	1,04
Lvmh Moët Hennessy	13.331	EUR	1.850.342	3,52
Saint - Gobain	9.095	EUR	293.041	0,56
Sanofi - Aventis	44.359	EUR	3.166.788	6,01
Schneider Electric Sa	30.788	EUR	1.688.106	3,21
Sodexo Alliance Sa	26.373	EUR	1.680.488	3,19
Technip	7.737	EUR	671.881	1,28
Unibail-rodamco	4.896	EUR	890.827	1,69
			16.749.380	31,83
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Royal Dutch Shell Plc	459	EUR	11.923	0,02
			11.923	0,02
Irlande - Ireland - Irland - Ierland				
Kerry Group Plc	15.379	EUR	616.006	1,17
Ryanair Holdings Plc	301.517	EUR	1.414.718	2,69
			2.030.724	3,86
Italie - Italy - Italien - Italië				
Azimut Holding Spa	76.335	EUR	828.235	1,57
Eni Spa	128.529	EUR	2.357.222	4,48
Yoox Spa	78.658	EUR	937.603	1,78
			4.123.060	7,83
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
Ing Groep Nv	302.278	EUR	2.134.385	4,05
Koninklijke Vopak Nv	10.455	EUR	557.356	1,06

Dexia Equities L

Dexia Equities L EMU

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Pays-Bas (suite) - Netherlands (continued) - Niederlande (Fortsetzung) - Nederland (vervolg)				
Unilever Nv	35.055	EUR	1.010.811	1,92
			3.702.552	7,03
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			52.523.647	99,78
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			52.523.647	99,78
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			52.523.647	99,78
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			45.845.743	

Dexia Equities L

Dexia Equities L EMU

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geografische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geografische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
France - France - Frankreich - Frankrijk	31,83
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland	31,32
Espagne - Spain - Spanien - Spanje	8,47
Italie - Italy - Italien - Italië	7,83
Belgique - Belgium - Belgien - België	7,25
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	7,03
Irlande - Ireland - Irland - Ierland	3,86
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk	2,17
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	0,02
	99,78

Eligibilité au Plan D'Epargne en Actions (« PEA ») des OPCVM français et/ou européens coordonnés : la proportion d'investissement des actifs de l'OPCVM, détenus en titres ou en droits éligibles au PEA est de 100 %.

Eligibility for the stock savings plan in French and/or coordinated European UCITS: 100% of assets must be invested in the UCITS, held in securities or eligibility rights for the stock savings plan.

Zulassung für den französischen Aktiensparplan (Plan d'Epargne en Actions - PEA) französischer bzw. europäischer koordinierter OGAW: Die Vermögenswerte der OGAW werden zu 100% in PEA-fähige Wertpapiere angelegt.

Geschiktheid voorhet aandelenspaarplan in Franse en/of Europese gecoördineerde icbe's: de beleggingsverhouding van de activa van de icbe, gehouden in effecten of rechten die in aanmerking komen voor een aandelenspaarplan, bedraagt 100%.

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	20,40
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	16,69
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	7,40
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	7,05
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	6,42
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	5,78
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	5,30
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	4,61
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	4,48
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	3,75
Industrie automobile - Automobile industry - Automobilindustrie - Automobiellindustrie	3,13
Telecommunication - Telecomm. - Telekommunikation - Telecomm.	2,82
Biens de consommation divers - Consumer goods - Verschiedene Konsumgüter - Diverse consumptiegoederen	2,34
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	2,17
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	1,96
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	1,69
Métaux non ferreux - Non-ferrous metals - Nichteisenmetalle - Niet ijzerhoudende metalen	1,21
Industrie aéronautique et spatiale - Aerospace technology - Flugzeug- und Raumfahrtindustrie - Lucht- en ruimtevaartnijverheid	1,16
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen	0,86
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouw materiaal	0,56
	99,78

Dexia Equities L

Dexia Equities L Euro 50

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland				
Allianz Se	23.858	EUR	2.500.318	3,03
Basf Se	48.835	EUR	3.474.610	4,21
Bayer	43.793	EUR	3.148.279	3,82
Bayerische Motoren Werke Ag	16.255	EUR	1.185.477	1,44
Daimler Ag	51.563	EUR	2.130.583	2,58
Deutsche Bank Ag	47.919	EUR	1.578.931	1,91
Deutsche Telekom Ag	164.791	EUR	1.416.379	1,72
Eon - Namen Akt.	105.503	EUR	1.486.537	1,80
Muenchener Rueckvers / Namensakt	7.459	EUR	1.014.424	1,23
Rwe Ag (neu). Essen "a"	25.809	EUR	806.273	0,98
Sap Ag	48.911	EUR	2.968.409	3,60
Siemens Ag	44.319	EUR	3.643.022	4,43
Volkswagen Ag /vorzug.	7.700	EUR	1.325.555	1,61
			26.678.797	32,36
Belgique - Belgium - Belgien - België				
Ageas Nv/Strip Vvpr	968	EUR	1	0,00
Inbev	39.685	EUR	2.608.892	3,16
			2.608.893	3,16
Espagne - Spain - Spanien - Spanje				
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria /nam.	286.213	EUR	1.992.042	2,42
Bco Santander Centr. Hisp /reg.	527.011	EUR	3.214.767	3,90
Iberdrola Sa	187.669	EUR	787.271	0,95
Inditex Sa	11.787	EUR	1.243.529	1,51
Repsol Ypf Sa Madrid	37.500	EUR	575.063	0,70
Telefónica Sa	209.615	EUR	2.135.977	2,59
			9.948.649	12,07
Finlande - Finland - Finnland - Finland				
Nokia Oyj	194.634	EUR	569.499	0,69
			569.499	0,69

Dexia Equities L

Dexia Equities L Euro 50

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
France - France - Frankreich - Frankrijk				
Air Liquide	14.828	EUR	1.409.401	1,71
Axa Sa	100.728	EUR	1.344.719	1,63
Bnp Paribas	55.169	EUR	2.349.372	2,85
Carrefour Sa	32.477	EUR	628.268	0,76
Cie Generale D'optique Essilor International Sa	10.077	EUR	766.054	0,93
France Telecom Sa	108.305	EUR	903.155	1,10
Gaz De France Sa	75.209	EUR	1.171.380	1,42
Groupe Danone	32.295	EUR	1.611.682	1,95
L'oréal	13.500	EUR	1.416.150	1,72
Lvmh Moët Hennessy	14.305	EUR	1.985.534	2,41
Saint - Gobain	25.075	EUR	807.917	0,98
Sanofi - Aventis	63.885	EUR	4.560.750	5,53
Schneider Electric Sa	28.878	EUR	1.583.381	1,92
Sté Générale Paris -a-	39.545	EUR	1.120.705	1,36
Total Sa	117.424	EUR	4.580.710	5,55
Total Sa/strip Vvpr	38.088	EUR	38	0,00
Unibail-rodamco	3.758	EUR	683.768	0,83
Vinci	27.808	EUR	999.976	1,21
Vivendi	71.276	EUR	1.208.128	1,47
			29.131.088	35,33
Irlande - Ireland - Irland - Ierland				
Crh Plc	39.015	EUR	596.071	0,72
			596.071	0,72
Italie - Italy - Italien - Italië				
Assicurazioni Generali Spa	74.585	EUR	1.024.798	1,24
Enel Spa	293.820	EUR	922.007	1,12
Eni Spa	143.455	EUR	2.630.964	3,19
Intesa Sanpaolo Spa	753.035	EUR	978.946	1,19
Unicredit Az	284.480	EUR	1.054.283	1,28
			6.610.998	8,02
Luxembourg - Luxembourg - Luxemburg - Luxemburg				
Arcelormittal	48.682	EUR	629.702	0,76
			629.702	0,76

Dexia Equities L

Dexia Equities L Euro 50

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
Asml Holding Nv	18.547	EUR	890.256	1,08
Ing Groep Nv	206.648	EUR	1.459.142	1,77
Royal Philips Electronics	50.285	EUR	1.000.420	1,21
Unilever Nv	78.822	EUR	2.272.832	2,76
			5.622.650	6,82
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			82.396.347	99,93
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			82.396.347	99,93
Autres valeurs mobilières - Other transferable securities - Andere übertragbare Wertpapiere - Andere effecten				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Espagne - Spain - Spanien - Spanje				
Rights Repsol 10/01/13	37.500	EUR	17.325	0,02
			17.325	0,02
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			17.325	0,02
Total autres valeurs mobilières - Total other transferable securities - Total andere übertragbare Wertpapiere - Totaal andere effecten			17.325	0,02
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			82.413.672	99,95
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			85.090.078	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Euro 50

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
France - France - Frankreich - Frankrijk	35,33
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland	32,36
Espagne - Spain - Spanien - Spanje	12,09
Italie - Italy - Italien - Italië	8,02
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	6,82
Belgique - Belgium - Belgien - België	3,16
Luxembourg - Luxembourg - Luxemburg - Luxemburg	0,76
Irlande - Ireland - Irland - Ierland	0,72
Finlande - Finland - Finnland - Finland	0,69
	99,95

Eligibilité au Plan D'Epargne en Actions (« PEA ») des OPCVM français et/ou européens coordonnés : la proportion d'investissement des actifs de l'OPCVM, détenus en titres ou en droits éligibles au PEA est de 100 %.

Eligibility for the stock savings plan in French and/or coordinated European UCITS: 100% of assets must be invested in the UCITS, held in securities or eligibility rights for the stock savings plan.

Zulassung für den französischen Aktiensparplan (Plan d'Epargne en Actions - PEA) französischer bzw. europäischer koordinierter OGAW: Die Vermögenswerte der OGAW werden zu 100% in PEA-fähige Wertpapiere angelegt.

Geschiktheid voorhet aandelenspaarplan in Franse en/of Europese gecoördineerde icbe's: de beleggingsverhouding van de activa van de icbe, gehouden in effecten of rechten die in aanmerking komen voor een aandelenspaarplan, bedraagt 100%.

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	12,78
Telecommunication - Telecomm. - Telekomunikation - Telecomm.	12,00
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	9,74
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	8,18
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	7,13
Energie et service des eaux - Energy and water services - Energie und Wasserversorgung - Energie en waterdistributie	6,27
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	6,25
Industrie automobile - Automobile industry - Automobilindustrie - Automobieliindustrie	5,63
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	4,71
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	4,21
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	3,90
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	3,60
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	3,21
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol	3,16
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouwmaterial	2,91
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	2,41
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen	2,27
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	0,83
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken	0,76
	99,95

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland				
Allianz Se	46.393	EUR	4.861.986	0,87
Basf Se	218.485	EUR	15.545.209	2,79
Bayer	161.080	EUR	11.580.041	2,08
Bayerische Motoren Werke Ag	61.080	EUR	4.454.564	0,80
Henkel	62.777	EUR	3.904.729	0,70
Linde Ag	101.871	EUR	13.446.972	2,42
Sap Ag	381.218	EUR	23.136.121	4,17
Siemens Ag	84.954	EUR	6.983.219	1,25
Volkswagen Ag /vorzug.	34.749	EUR	5.982.040	1,07
			89.894.881	16,15
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk				
Andritz Ag	129.318	EUR	6.277.096	1,13
			6.277.096	1,13
Belgique - Belgium - Belgien - België				
Kbc Groep Nv	731.708	EUR	19.134.164	3,44
			19.134.164	3,44
Danemark - Denmark - Dänemark - Denemarken				
Novo Nordisk A/s	40.953	DKK	5.030.658	0,90
			5.030.658	0,90
Espagne - Spain - Spanien - Spanje				
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria /nam.	3.006.738	EUR	20.926.896	3,75
Inditex Sa	27.206	EUR	2.870.233	0,52
			23.797.129	4,27
France - France - Frankreich - Frankrijk				
Bnp Paribas	371.069	EUR	15.801.973	2,83
Edenred	246.525	EUR	5.744.033	1,03
Lvmh Moët Hennessy	68.805	EUR	9.550.134	1,72
Sanofi - Aventis	203.453	EUR	14.524.510	2,61

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
France (suite) - France (continued) - Frankreich (Fortsetzung) - Frankrijk (vervolg)				
Schneider Electric Sa	129.562	EUR	7.103.884	1,28
Sodexho Alliance Sa	187.056	EUR	11.919.208	2,14
Technip	40.426	EUR	3.510.594	0,63
Unibail-rodamco	40.949	EUR	7.450.671	1,34
			75.605.007	13,58
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Astrazeneca Plc	144.041	GBP	5.167.070	0,93
Barclays Plc	1.262.514	GBP	4.084.509	0,73
Bg Group Plc	344.470	GBP	4.300.176	0,77
Bhp Billiton Plc	228.370	GBP	5.995.930	1,08
Croda Intl Plc	315.254	GBP	9.235.212	1,66
Diageo Plc	864.973	GBP	19.057.543	3,42
Glaxosmithkline Plc	393.989	GBP	6.484.928	1,16
Hsbc Holdings Plc	1.863.619	GBP	14.863.946	2,67
Ig Group Holdings Plc	488.964	GBP	2.712.872	0,49
Intertek Group Plc	234.245	GBP	8.950.179	1,61
Lloyds Tsb Plc	4.924.530	GBP	2.909.217	0,52
Prudential Plc	1.488.408	GBP	15.882.867	2,85
Reckitt Benckiser Group Plc	524.611	GBP	25.089.788	4,52
Rio Tinto Plc	339.302	GBP	14.689.903	2,64
Royal Dutch Shell Plc	543.347	EUR	14.113.438	2,53
Sabmiller Plc	428.176	GBP	14.913.535	2,68
Vodafone Group Plc	2.942.275	GBP	5.602.876	1,01
			174.053.989	31,27
Irlande - Ireland - Irland - Ierland				
Ifg Group Plc	1.446.673	EUR	2.025.342	0,36
Kerry Group Plc	90.615	EUR	3.629.584	0,65
Ryanair Holdings Plc	1.914.002	EUR	8.980.497	1,62
			14.635.423	2,63
Italie - Italy - Italien - Italië				
Eni Spa	1.045.606	EUR	19.176.415	3,44
Yoox Spa	298.719	EUR	3.560.730	0,64
			22.737.145	4,08

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
Ing Groep Nv	1.989.013	EUR	14.044.421	2,52
			14.044.421	2,52
Suède - Sweden - Schweden - Zweden				
Assa Abloy Ab	249.810	SEK	7.074.765	1,27
Atlas Copco Ab -A-	348.993	SEK	7.255.090	1,31
Hennes & Mauritz Ab	115.804	SEK	3.031.200	0,54
Skf Ab	261.838	SEK	4.982.273	0,89
			22.343.328	4,01
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitterland				
Abb Ltd	400.000	CHF	6.214.794	1,12
Cie Financiere Richemont Sa	352.824	CHF	20.874.777	3,74
Nestle Sa	316.306	CHF	15.621.373	2,81
Novartis Ag Basel / Nam.	240.117	CHF	11.430.848	2,05
Roche Holding Ag /Genusschein	127.328	CHF	19.413.652	3,49
Syngenta Ag /nam.	36.776	CHF	11.171.782	2,01
Ubs Ag	371.852	CHF	4.397.032	0,79
			89.124.258	16,01
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			556.677.499	99,99
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			556.677.499	99,99
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			556.677.499	99,99
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			487.319.170	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geografische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geografische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	31,27
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland	16,15
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitserland	16,01
France - France - Frankreich - Frankrijk	13,58
Espagne - Spain - Spanien - Spanje	4,27
Italie - Italy - Italien - Italië	4,08
Suède - Sweden - Schweden - Zweden	4,01
Belgique - Belgium - Belgien - België	3,44
Irlande - Ireland - Irland - Ierland	2,63
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	2,52
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk	1,13
Danemark - Denmark - Dänemark - Denemarken	0,90
	99,99

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	17,61
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	15,66
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	10,96
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	7,37
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	6,91
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol	6,10
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	4,60
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	4,17
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	3,97
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	3,72
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	3,46
Métaux non ferreux - Non-ferrous metals - Nichteisenmetalle - Niet ijzerhoudende metalen	2,64
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	2,40
Telecommunication - Telecomm. - Telekommunikation - Telecomm.	2,26
Industrie automobile - Automobile industry - Automobilindustrie - Automobiëlindustrie	1,87
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	1,62
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	1,34
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken	1,08
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen	1,06

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Biens de consommation divers - Consumer goods - Verschiedene Konsumgüter - Diverse consumptiegoederen	0,70
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	0,49
	99,99

Eligibilité au Plan D'Epargne en Actions (« PEA ») des OPCVM français et/ou européens coordonnés : la proportion d'investissement des actifs de l'OPCVM, détenus en titres ou en droits éligibles au PEA est de 100 %.

Eligibility for the stock savings plan in French and/or coordinated European UCITS: 100% of assets must be invested in the UCITS, held in securities or eligibility rights for the stock savings plan.

Zulassung für den französischen Aktiensparplan (Plan d'Epargne en Actions - PEA) französischer bzw. europäischer koordinierter OGAW: Die Vermögenswerte der OGAW werden zu 100% in PEA-fähige Wertpapiere angelegt.

Geschiktheid voor het aandelenspaarplan in Franse en/of Europese gecoördineerde icbe's: de beleggingsverhouding van de activa van de icbe, gehouden in effecten of rechten die in aanmerking komen voor een aandelenspaarplan, bedraagt 100%.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Conviction

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland				
Basf Se	29.838	EUR	2.122.974	3,15
Bayer	37.944	EUR	2.727.794	4,05
Linde Ag	15.214	EUR	2.008.248	2,98
Sap Ag	55.984	EUR	3.397.669	5,04
			10.256.685	15,22
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk				
Andritz Ag	28.921	EUR	1.403.825	2,08
			1.403.825	2,08
Belgique - Belgium - Belgien - België				
Kbc Groep Nv	185.595	EUR	4.853.309	7,20
			4.853.309	7,20
Espagne - Spain - Spanien - Spanje				
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria /nam.	393.534	EUR	2.738.997	4,06
			2.738.997	4,06
France - France - Frankreich - Frankrijk				
Bnp Paribas	62.385	EUR	2.656.665	3,95
Edenred	54.734	EUR	1.275.302	1,89
Sanofi - Aventis	37.119	EUR	2.649.925	3,93
Sodexo Alliance Sa	31.955	EUR	2.036.173	3,02
Unibail-rodamco	11.304	EUR	2.056.763	3,05
			10.674.828	15,84
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Croda Intl Plc	45.350	GBP	1.328.506	1,97
Diageo Plc	148.686	GBP	3.275.929	4,85
Intertek Group Plc	36.120	GBP	1.380.096	2,05
Prudential Plc	241.062	GBP	2.572.383	3,82
Reckitt Benckiser Group Plc	84.086	GBP	4.021.456	5,96
Rio Tinto Plc	48.977	GBP	2.120.434	3,15

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Conviction

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Grande-Bretagne (suite) - Great Britain (continued) - Großbritannien (Fortsetzung) - Groot-Brittannië (vervolg)				
SabMiller Plc	75.001	GBP	2.612.314	3,88
			17.311.118	25,68
Irlande - Ireland - Irland - Ierland				
Ryanair Holdings Plc	414.572	EUR	1.945.172	2,89
			1.945.172	2,89
Italie - Italy - Italien - Italië				
Eni Spa	151.792	EUR	2.783.865	4,13
			2.783.865	4,13
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
Ing Groep Nv	373.891	EUR	2.640.044	3,92
			2.640.044	3,92
Suède - Sweden - Schweden - Zwen				
Assa Abloy Ab	48.056	SEK	1.360.974	2,02
Atlas Copco Ab -A-	66.401	SEK	1.380.386	2,05
			2.741.360	4,07
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitterland				
Cie Financiere Richemont Sa	71.415	CHF	4.225.257	6,27
Roche Holding Ag /Genusschein	26.320	CHF	4.013.001	5,95
Syngenta Ag /nam.	6.402	CHF	1.944.794	2,89
			10.183.052	15,11
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			67.532.255	100,20
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			67.532.255	100,20
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			67.532.255	100,20
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			59.205.567	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Conviction

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	25,68
France - France - Frankreich - Frankrijk	15,84
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland	15,22
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitserland	15,11
Belgique - Belgium - Belgien - België	7,20
Italie - Italy - Italien - Italië	4,13
Suède - Sweden - Schweden - Zweden	4,07
Espagne - Spain - Spanien - Spanje	4,06
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	3,92
Irlande - Ireland - Irland - Ierland	2,89
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk	2,08
	100,20

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	19,13
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	15,84
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	15,04
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	11,18
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol	8,73
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	6,15
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	5,04
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	4,13
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	3,82
Métaux non ferreux - Non-ferrous metals - Nichteisenmetalle - Niet ijzerhoudende metalen	3,15
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	3,05
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	2,89
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	2,05
	100,20

Dexia Equities L

Dexia Equities L Global Energy Sector*

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Antilles Néerlandaises - Netherlands Antilles - Niederländische Antillen - Nederlandse Antillen				
Schlumberger Ltd	4.650	USD	244.386	3,40
			244.386	3,40
Australie - Australia - Australien - Australië				
Origin Energy Ltd	4.300	AUD	39.347	0,55
Santos Ltd	3.700	AUD	32.341	0,45
Woodside Petroleum Ltd	2.500	AUD	66.699	0,92
			138.387	1,92
Canada - Canada - Kanada - Canada				
Africa Oil Corp	4.900	SEK	26.109	0,36
Athabaska Oil Shs	3.200	CAD	25.474	0,35
Baytex Energy Corp	1.200	CAD	39.189	0,54
Cameco Corp	1.900	CAD	28.354	0,39
Canadian Natural Resources	4.100	CAD	89.450	1,24
Canadian Oil Sands Ltd (New)	2.000	CAD	30.730	0,43
Cenovus Energy Inc	3.300	CAD	83.686	1,16
Crescent Point Energy Corp	1.300	CAD	37.255	0,52
Enbridge Inc	3.000	CAD	98.314	1,37
Encana Corp	3.500	CAD	52.417	0,73
Imperial Oil Ltd	1.200	CAD	39.061	0,54
Pacific Rub Shs	2.300	CAD	40.490	0,56
Suncor Energy Inc	6.200	CAD	154.488	2,16
Talisman Energy	4.300	CAD	36.851	0,51
TransCanada Corp	2.800	CAD	100.292	1,39
Vermilion Energy Inc	1.100	CAD	43.548	0,61
			925.708	12,86
Espagne - Spain - Spanien - Spanje				
Repsol Ypf Sa Madrid	7.400	EUR	113.479	1,58
			113.479	1,58

Dexia Equities L

Dexia Equities L Global Energy Sector*

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten				
Anadarko Petrol. Corp	2.550	USD	143.728	2,00
Apache Corp.	1.550	USD	92.290	1,28
Baker Hughes Inc	1.800	USD	55.759	0,77
Cabot Oil & Gas Corp	2.300	USD	86.773	1,21
Cameron International Corp	800	USD	34.260	0,48
Chevrontexaco Corp	8.300	USD	680.797	9,45
Cobalt Intl Energy Inc	2.650	USD	49.366	0,69
Concho Resources Inc	850	USD	51.939	0,72
Conocophillips	5.100	USD	224.324	3,12
Continental Resources Inc	1.000	USD	55.742	0,77
Devon Energy Corp	1.400	USD	55.261	0,77
Eog Resources Inc	1.000	USD	91.619	1,27
Exxon Mobil Corp	10.300	USD	676.172	9,40
Fmc Technologies Inc	900	USD	29.238	0,41
Halliburton Co	6.000	USD	157.873	2,19
Hess Corp	1.050	USD	42.178	0,59
Hollyfrontier Corp	750	USD	26.481	0,37
Kinder Morgan Inc	2.350	USD	62.974	0,88
Marathon Oil Corp	2.750	USD	63.953	0,89
Marathon Petroleum Corp	1.250	USD	59.731	0,83
Murphy Oil Corp	700	USD	31.618	0,44
National Oilwell Varco Inc	1.400	USD	72.580	1,01
Noble Energy Inc	1.600	USD	123.471	1,72
Occidental Petroleum Corp	3.300	USD	191.757	2,66
Phillips 66	2.200	USD	88.607	1,23
Qep Resources Inc	1.800	USD	41.327	0,57
Range Resources Corp	1.500	USD	71.484	0,99
			3.361.302	46,71
France - France - Frankreich - Frankrijk				
Total Sa	3.600	EUR	140.436	1,95
			140.436	1,95
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Bg Group Plc	21.200	GBP	264.649	3,68
Bowleven Plc	32.000	GBP	25.842	0,36
Bp Plc	72.400	GBP	379.195	5,27
Petrofac Ltd	2.900	GBP	58.031	0,81

Dexia Equities L

Dexia Equities L Global Energy Sector*

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Grande-Bretagne (suite) - Great Britain (continued) - Großbritannien (Fortsetzung) - Groot-Brittannië (vervolg)				
Rockhopper Exploration Plc	38.000	GBP	72.386	1,01
Royal Dutch Shell Plc	17.546	EUR	455.757	6,32
Soco International Plc	9.500	GBP	41.920	0,58
Tullow Oil Plc	10.310	GBP	160.293	2,23
			1.458.073	20,26
Iles Caïmans - Cayman Islands - Cayman-Inseln - Caymaneilanden				
Coastal Energy Company	3.000	CAD	45.615	0,63
Polarcus Ltd	55.000	NOK	49.773	0,70
Veripos Inc	299	NOK	897	0,01
			96.285	1,34
Irlande - Ireland - Irland - Ierland				
Dragon Oil Plc	6.074	GBP	41.563	0,58
			41.563	0,58
Italie - Italy - Italien - Italië				
Eni Spa	9.292	EUR	170.415	2,37
Saipem Spa	1.080	EUR	31.644	0,44
			202.059	2,81
Japon - Japan - Japan - Japan				
Inpex Corp	9	JPY	36.120	0,50
Jx Holdings Inc	8.800	JPY	37.286	0,52
			73.406	1,02
Norvège - Norway - Norwegen - Noorwegen				
Det Norske Olje	6.700	NOK	75.334	1,04
Fred Olsen Energy Asa	1.279	NOK	42.150	0,59
			117.484	1,63
Portugal - Portugal - Portugal - Portugal				
Galp Energia Sgps Sa	4.000	EUR	47.040	0,65
			47.040	0,65
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitserland				
Noble Corp	1.400	USD	36.975	0,51
Transocean Ltd	2.500	CHF	83.568	1,16

Dexia Equities L

Dexia Equities L Global Energy Sector*

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Suisse (suite) - Switzerland (continued) - Schweiz (Fortsetzung) - Zwitterland (vervolg)				
Weatherford Intl	3.450	USD	29.282	0,41
			149.825	2,08
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			7.109.433	98,79
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			7.109.433	98,79
Autres valeurs mobilières - Other transferable securities - Andere übertragbare Wertpapiere - Andere effecten				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Espagne - Spain - Spanien - Spanje				
Rights Repsol 10/01/13	7.400	EUR	3.419	0,05
			3.419	0,05
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			3.419	0,05
Total autres valeurs mobilières - Total other transferable securities - Total andere übertragbare Wertpapiere - Totaal andere effecten			3.419	0,05
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			7.112.852	98,84
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			7.553.804	

*Voir note 1 /*See note 1 /*Siehe Erläuterung 1 /*Zie toelichting 1

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Global Energy Sector*

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten	46,71
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	20,26
Canada - Canada - Kanada - Canada	12,86
Antilles Néerlandaises - Netherlands Antilles - Niederländische Antillen - Nederlandse Antillen	3,40
Italie - Italy - Italien - Italië	2,81
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitserland	2,08
France - France - Frankreich - Frankrijk	1,95
Australie - Australia - Australien - Australië	1,92
Espagne - Spain - Spanien - Spanje	1,63
Norvège - Norway - Norwegen - Noorwegen	1,63
Iles Caïmans - Cayman Islands - Cayman-Inseln - Caymaneilanden	1,34
Japon - Japan - Japan - Japan	1,02
Portugal - Portugal - Portugal - Portugal	0,65
Irlande - Ireland - Irland - Ierland	0,58
	98,84

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	74,56
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	18,31
Energie et service des eaux - Energy and water services - Energie und Wasserversorgung - Energie en waterdistributie	2,06
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	1,23
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken	1,20
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	0,70
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	0,41
Métaux et pierres précieuses - Precious metals - Edelmetalle und -steine - Metalen en edelstenen	0,36
Divers - Miscellaneous - Sonstiges - Diversen	0,01
	98,84

*Voir note 1 /*See note 1 /*Siehe Erläuterung 1 /*Zie toelichting 1

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Finance Sector

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland				
Allianz Se	3.770	EUR	395.096	4,65
			395.096	4,65
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk				
Erste Group Bank Ag	6.300	EUR	151.358	1,78
			151.358	1,78
Belgique - Belgium - Belgien - België				
Kbc Groep Nv	21.400	EUR	559.610	6,59
			559.610	6,59
Bermudes - Bermuda Islands - Bermudas - Bermuda-eilanden				
Lancashire Holdings	23.600	GBP	225.649	2,66
			225.649	2,66
Danemark - Denmark - Dänemark - Denemarken				
Topdanmark A/s	1.290	DKK	209.728	2,47
			209.728	2,47
Espagne - Spain - Spanien - Spanje				
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria /nam.	111.700	EUR	777.432	9,15
Bco Santander Centr. Hisp /reg.	48.300	EUR	294.630	3,47
			1.072.062	12,62
France - France - Frankreich - Frankrijk				
Bnp Paribas	15.600	EUR	664.326	7,82
Sté Générale Paris -a-	12.700	EUR	359.918	4,24
Unibail-rodamco	1.720	EUR	312.954	3,68
			1.337.198	15,74
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Barclays Plc	124.100	GBP	401.491	4,72
Hsbc Holdings Plc	85.400	GBP	681.137	8,01

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Finance Sector

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Grande-Bretagne (suite) - Great Britain (continued) - Großbritannien (Fortsetzung) - Groot-Brittannië (vervolg)				
Ig Group Holdings Plc	45.300	GBP	251.334	2,96
Lloyds Tsb Plc	663.000	GBP	391.674	4,61
Prudential Plc	36.950	GBP	394.295	4,64
Standard Chartered Plc	10.600	GBP	205.642	2,42
			2.325.573	27,36
Irlande - Ireland - Irland - Ierland				
Ifg Group Plc	66.661	EUR	93.325	1,10
			93.325	1,10
Italie - Italy - Italien - Italië				
Azimut Holding Spa	17.100	EUR	185.535	2,18
Intesa Sanpaolo Spa	136.000	EUR	176.800	2,08
			362.335	4,26
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
Ing Groep Nv	79.000	EUR	557.819	6,56
			557.819	6,56
Suède - Sweden - Schweden - Zweden				
Svenska Handelsbanken Ab -A-	7.650	SEK	207.287	2,44
			207.287	2,44
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitterland				
Ubs Ag	31.800	CHF	376.025	4,42
Zurich Financial Services	1.120	CHF	225.894	2,66
			601.919	7,08
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			8.098.959	95,31
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			8.098.959	95,31
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			8.098.959	95,31
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			7.009.146	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Finance Sector

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	27,36
France - France - Frankreich - Frankrijk	15,74
Espagne - Spain - Spanien - Spanje	12,62
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitserland	7,08
Belgique - Belgium - Belgien - België	6,59
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	6,56
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland	4,65
Italie - Italy - Italien - Italië	4,26
Bermudes - Bermuda Islands - Bermudas - Bermuda-eilanden	2,66
Danemark - Denmark - Dänemark - Denemarken	2,47
Suède - Sweden - Schweden - Zweden	2,44
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk	1,78
Irlande - Ireland - Irland - Ierland	1,10
	95,31

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	65,94
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	17,08
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	6,43
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	3,68
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	2,18
	95,31

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe High Dividend

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland				
Allianz Se	10.689	EUR	1.120.207	1,13
Basf Se	61.788	EUR	4.396.216	4,43
Bayer	43.392	EUR	3.119.451	3,15
Linde Ag	31.296	EUR	4.131.072	4,17
Sap Ag	88.503	EUR	5.371.247	5,41
Siemens Ag	19.000	EUR	1.561.800	1,57
			19.699.993	19,86
Espagne - Spain - Spanien - Spanje				
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria /nam.	445.407	EUR	3.100.033	3,13
			3.100.033	3,13
France - France - Frankreich - Frankrijk				
Bnp Paribas	95.660	EUR	4.073.681	4,11
Lvmh Moët Hennessy	23.314	EUR	3.235.983	3,26
Sanofi - Aventis	51.288	EUR	3.661.450	3,69
Sodexo Alliance Sa	64.757	EUR	4.126.317	4,16
Unibail-rodamco	11.771	EUR	2.141.733	2,16
			17.239.164	17,38
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Astrazeneca Plc	27.373	GBP	981.930	0,99
Croda Intl Plc	72.479	GBP	2.123.237	2,14
Diageo Plc	266.089	GBP	5.862.614	5,91
Glaxosmithkline Plc	85.072	GBP	1.400.257	1,41
Hsbc Holdings Plc	601.389	GBP	4.796.588	4,84
Ig Group Holdings Plc	367.909	GBP	2.041.234	2,06
Intertek Group Plc	41.500	GBP	1.585.658	1,60
Prudential Plc	369.098	GBP	3.938.661	3,97
Reckitt Benckiser Group Plc	150.896	GBP	7.216.679	7,27
Royal Dutch Shell Plc	80.796	EUR	2.098.676	2,12
			32.045.534	32,31

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe High Dividend

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Italie - Italy - Italien - Italië				
Azimut Holding Spa	211.546	EUR	2.295.274	2,31
Eni Spa	230.507	EUR	4.227.498	4,27
			6.522.772	6,58
Suède - Sweden - Schweden - Zwen				
Assa Abloy Ab	74.374	SEK	2.106.315	2,12
Atlas Copco Ab -A-	105.000	SEK	2.182.807	2,20
			4.289.122	4,32
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitterland				
Nestle Sa	70.946	CHF	3.503.803	3,53
Novartis Ag Basel / Nam.	43.103	CHF	2.051.932	2,07
Roche Holding Ag /Genusschein	43.306	CHF	6.602.850	6,66
Syngenta Ag /nam.	13.711	CHF	4.165.116	4,20
			16.323.701	16,46
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			99.220.319	100,04
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			99.220.319	100,04
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			99.220.319	100,04
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Estandswert - Aanschaffingswaarde			88.942.386	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe High Dividend

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geografische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geografische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	32,31
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland	19,86
France - France - Frankreich - Frankrijk	17,38
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitserland	16,46
Italie - Italy - Italien - Italië	6,58
Suède - Sweden - Schweden - Zweden	4,32
Espagne - Spain - Spanien - Spanje	3,13
	100,04

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	22,09
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	18,09
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	12,08
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	6,47
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	6,39
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol	5,91
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	5,41
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	5,10
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	4,86
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	4,32
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	3,53
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	2,16
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	2,06
Telecommunication - Telecomm. - Telekommunikation - Telecomm.	1,57
	100,04

Eligibilité au Plan D'Epargne en Actions (« PEA ») des OPCVM français et/ou européens coordonnés : la proportion d'investissement des actifs de l'OPCVM, détenus en titres ou en droits éligibles au PEA est de 100 %.

Eligibility for the stock savings plan in French and/or coordinated European UCITS: 100% of assets must be invested in the UCITS, held in securities or eligibility rights for the stock savings plan.

Zulassung für den französischen Aktiensparplan (Plan d'Epargne en Actions - PEA) französischer bzw. europäischer koordinierter OGAW: Die Vermögenswerte der OGAW werden zu 100% in PEA-fähige Wertpapiere angelegt.

Geschiktheid voor het aandelenspaarplan in Franse en/of Europese gecoördineerde icbe's: de beleggingsverhouding van de activa van de icbe, gehouden in effecten of rechten die in aanmerking komen voor een aandelenspaarplan, bedraagt 100%.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Innovation

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland				
Bayer	30.290	EUR	2.177.548	3,43
Henkel	20.052	EUR	1.247.234	1,97
Sap Ag	66.226	EUR	4.019.256	6,34
			7.444.038	11,74
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk				
Andritz Ag	51.256	EUR	2.487.966	3,92
			2.487.966	3,92
Belgique - Belgium - Belgien - België				
Umicore Sa	63.129	EUR	2.631.848	4,15
			2.631.848	4,15
Danemark - Denmark - Dänemark - Denemarken				
Novo Nordisk A/s	5.125	DKK	629.554	0,99
			629.554	0,99
Espagne - Spain - Spanien - Spanje				
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria /nam.	277.503	EUR	1.931.421	3,04
Inditex Sa	12.778	EUR	1.348.079	2,13
			3.279.500	5,17
France - France - Frankreich - Frankrijk				
Bnp Paribas	59.753	EUR	2.544.582	4,01
Cie Generale D'optique Essilor International Sa	17.400	EUR	1.322.748	2,09
Sanofi - Aventis	36.407	EUR	2.599.095	4,10
			6.466.425	10,20
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Astrazeneca Plc	17.605	GBP	631.530	1,00
Croda Intl Plc	89.869	GBP	2.632.668	4,15
Diageo Plc	162.519	GBP	3.580.705	5,65
Glaxosmithkline Plc	57.625	GBP	948.488	1,50

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Innovation

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Grande-Bretagne (suite) - Great Britain (continued) - Großbritannien (Fortsetzung) - Groot-Brittannië (vervolg)				
Ig Group Holdings Plc	228.491	GBP	1.267.714	2,00
Intertek Group Plc	70.005	GBP	2.674.795	4,22
Pearson Plc	84.530	GBP	1.238.133	1,95
Reckitt Benckiser Group Plc	94.701	GBP	4.529.124	7,14
Renishaw Plc	58.000	GBP	1.480.261	2,33
Royal Dutch Shell Plc	929	EUR	24.131	0,04
Whitbread Plc	63.175	GBP	1.905.983	3,01
			20.913.532	32,99
Irlande - Ireland - Irland - Ierland				
Kerry Group Plc	31.681	EUR	1.268.982	2,00
Ryanair Holdings Plc	541.094	EUR	2.538.814	4,00
			3.807.796	6,00
Italie - Italy - Italien - Italië				
Safwood Spa	14.205	EUR	710	0,00
Yoox Spa	164.699	EUR	1.963.212	3,10
			1.963.922	3,10
Suède - Sweden - Schweden - Zwen				
Atlas Copco Ab -A-	122.382	SEK	2.544.155	4,01
			2.544.155	4,01
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitterland				
Nestle Sa	51.292	CHF	2.533.153	3,99
Novartis Ag Basel / Nam.	26.899	CHF	1.280.536	2,02
Roche Holding Ag /Genusschein	29.464	CHF	4.492.365	7,09

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Innovation

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Suisse (suite) - Switzerland (continued) - Schweiz (Fortsetzung) - Zwitterland (vervolg)				
Syngenta Ag /nam.	9.612	CHF	2.919.925	4,60
			11.225.979	17,70
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			63.394.715	99,97
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			63.394.715	99,97
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			63.394.715	99,97
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			55.482.850	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Europe Innovation

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	32,99
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitserland	17,70
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland	11,74
France - France - Frankreich - Frankrijk	10,20
Irlande - Ireland - Irland - Ierland	6,00
Espagne - Spain - Spanien - Spanje	5,17
Belgique - Belgium - Belgien - België	4,15
Suède - Sweden - Schweden - Zweden	4,01
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk	3,92
Italie - Italy - Italien - Italië	3,10
Danemark - Denmark - Dänemark - Denemarken	0,99
	99,97

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	25,93
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	12,18
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	7,93
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	7,32
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	7,05
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	6,34
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	5,99
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol	5,65
Métaux non ferreux - Non-ferrous metals - Nichteisenmetalle - Niet ijzerhoudende metalen	4,15
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	4,00
Gastronomie - Gastronomy - Gastronomie - Gastronomie	3,01
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	2,33
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen	2,13
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	2,00
Biens de consommation divers - Consumer goods - Verschiedene Konsumgüter - Diverse consumptiegoederen	1,97
Arts graphiques et maisons d'édition - Graphic art and publishing - Grafik und Verlage - Grafische kunst en uitgeverijen	1,95
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	0,04
	99,97

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten				
Epam Systems	1.000	USD	13.729	0,37
			13.729	0,37
Fédération de Russie - Federation of Russia - Russische Föderation - Russische Federatie				
Ak Transneft Oao	40	USD	68.225	1,81
Gazprom Oao	62.500	USD	223.324	5,94
Gazprom Oao/sadr	6.500	USD	46.737	1,24
Lukoil Oao	6.250	USD	311.780	8,29
Pik Group/gdr	10.000	USD	16.687	0,44
Surgutneftegas Ojsc	210.000	USD	103.850	2,76
Tmk Oao/gdr	2.000	USD	23.225	0,62
Uralkali/gdr	3.800	USD	110.132	2,93
Vtb Bank Ojsc/gdr	18.000	USD	47.239	1,26
			951.199	25,29
Hongrie - Hungary - Ungarn - Hongarije				
Mol Magyar / A	300	HUF	18.291	0,49
Otp Bank Plc	3.700	HUF	52.727	1,40
			71.018	1,89
Iles Caïmans - Cayman Islands - Cayman-Inseln - Caymaneilanden				
Eurasia Drilling Co Ltd/ Gdr	1.800	USD	48.741	1,30
			48.741	1,30
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey				
Polyus Gold International Ltd	5.000	GBP	12.622	0,34
			12.622	0,34
Luxembourg - Luxembourg - Luxemburg - Luxemburg				
Kernel Holding Sa	2.100	PLN	34.354	0,91
Mhp Global Nominative /Gdr	1.550	USD	18.458	0,49
			52.812	1,40

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
Astarta Hldg	1.500	PLN	20.219	0,54
Yandex Nv -A-	2.000	USD	32.721	0,87
			52.940	1,41
Pologne - Poland - Polen - Polen				
Bank Pekao Sa	800	PLN	32.841	0,87
Cyfrowy Polsat Sa	12.500	PLN	50.272	1,34
Eurocash Sa	5.500	PLN	58.905	1,57
Getin Holding Sa	80.000	PLN	55.290	1,47
Kghm Polska Miedz Sa	1.550	PLN	72.176	1,92
Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski Sa	11.500	PLN	103.998	2,77
Powszechny Zaklad Ubezpieczen Sa	750	PLN	80.324	2,14
Synthos Sa	18.000	PLN	23.866	0,63
			477.672	12,71
République tchèque - Czech Republic - Tschechien - Tsechië				
Cez As	2.400	CZK	65.031	1,73
Komerční Banka As	200	CZK	31.958	0,85
			96.989	2,58
Turquie - Turkey - Türkei - Turkije				
Albaraka Turk Katilim Bankasi As	55.000	TRY	39.737	1,06
Bim Birlesik Magazalar As	2.200	TRY	81.578	2,17
Ford Otomotiv Sanayi As	3.750	TRY	34.106	0,91
Koza Altin Isletmele As	2.400	TRY	43.860	1,17
Tupras Turkiye Petrol Rafinerileri As	2.200	TRY	48.152	1,28
Turk Telekomunikasyon As	9.000	TRY	26.469	0,70
Turkiye Garanti Bankasi As	62.500	TRY	245.969	6,54
Turkiye Halk Bankasi As	18.500	TRY	137.593	3,66
Yapi Ve Kredi Bankasi As	33.000	TRY	72.930	1,94
			730.394	19,43
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			2.508.116	66,72
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			2.508.116	66,72

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Transferable securities dealt in on another regulated market - Wertpapiere, die auf einem anderen geregelten Markt gehandelt werden - Effecten verhandeld op een andere gereguleerde markt				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Fédération de Russie - Federation of Russia - Russische Föderation - Russische Federatie				
E.on Russia Ojsc	300.000	USD	19.479	0,52
Idgc Center	1.750.000	USD	26.006	0,69
Magnit Ojsc	1.300	USD	155.784	4,14
Mmc Norilsk Nickel Ojsc	750	USD	104.395	2,78
Mobile Telesystems Ojsc	23.000	USD	140.479	3,74
Novatek Oao	19.000	USD	163.209	4,34
Pjsc Pharmastandard Jsc	300	USD	12.158	0,32
Rosneft Oil Co	15.000	USD	100.600	2,68
Sberbank Of Russia	15.000	USD	25.080	0,67
Sberbank Of Russia/pref	142.500	USD	328.767	8,74
Tatneft	5.000	USD	27.059	0,72
Tatneft/pref	24.000	USD	63.208	1,68
Tnk-bp Holding	20.000	USD	28.906	0,77
			1.195.130	31,79
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			1.195.130	31,79
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Total transferable securities dealt in on another regulated market - Total Wertpapiere, die auf einem anderen geregelten Markt gehandelt werden - Totaal effecten verhandeld op een andere gereguleerde markt			1.195.130	31,79

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Autres valeurs mobilières - Other transferable securities - Andere übertragbare Wertpapiere - Andere effecten				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Fédération de Russie - Federation of Russia - Russische Föderation - Russische Federatie				
Group Lsr Ojsc	1.000	USD	13.954	0,37
			13.954	0,37
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			13.954	0,37
Total autres valeurs mobilières - Total other transferable securities - Total andere übertragbare Wertpapiere - Totaal andere effecten			13.954	0,37
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			3.717.200	98,88
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			3.457.161	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Europe

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Fédération de Russie - Federation of Russia - Russische Föderation - Russische Federatie	57,45
Turquie - Turkey - Türkei - Turkije	19,43
Pologne - Poland - Polen - Polen	12,71
République tchèque - Czech Republic - Tschechien - Tsechië	2,58
Hongrie - Hungary - Ungarn - Hongarije	1,89
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	1,41
Luxembourg - Luxembourg - Luxemburg - Luxemburg	1,40
Iles Caïmans - Cayman Islands - Cayman-Inseln - Caymaneilanden	1,30
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten	0,37
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey	0,34
	98,88

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	29,76
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	26,38
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	8,81
Télécommunication - Telecommunication - Nachrichtenübermittlung - Telecommunicatie	7,25
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	6,31
Métaux non ferreux - Non-ferrous metals - Nichteisenmetalle - Niet ijzerhoudende metalen	4,70
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	3,56
Energie et service des eaux - Energy and water services - Energie und Wasserversorgung - Energie en waterdistributie	2,42
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	2,14
Maisons de commerce diverses - Other business houses - Diverse Handelshäuser - Allerlei handelsfirma's	1,57
Métaux et pierres précieuses - Precious metals - Edelmetalle und -steine - Metalen en edelstenen	1,51
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	1,24
Divers - Miscellaneous - Sonstiges - Diversen	1,01
Industrie automobile - Automobile industry - Automobilindustrie - Automobiellindustrie	0,91
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	0,62
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouwmaterial	0,37
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	0,32
	98,88

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Afrique du Sud - South Africa - Südafrika - Zuid-Afrika				
Anglogold Ashanti Ltd	53.800	ZAR	1.261.761	0,35
Aspen Pharmacare Holdings Ltd	267.000	ZAR	4.033.929	1,11
Firststrand Ltd	600.000	ZAR	1.662.812	0,46
Foschini Group Ltd	61.000	ZAR	767.553	0,21
Mtn Group Ltd	268.000	ZAR	4.255.084	1,17
Naspers Ltd	103.000	ZAR	5.001.812	1,37
Standard Bank Group Ltd	138.000	ZAR	1.466.622	0,40
Vodacom Group Ltd	258.000	ZAR	2.860.037	0,78
Woolworths Hld Ltd	623.000	ZAR	3.954.364	1,08
			25.263.974	6,93
Bermudes - Bermuda Islands - Bermudas - Bermuda-eilanden				
Digital China Hld Ltd	200.000	HKD	258.741	0,07
Kunlun Energy Company Ltd	4.010.000	HKD	6.349.302	1,74
			6.608.043	1,81
Brésil - Brazil - Brasilien - Brazilië				
Ambev Cia De Bebidas Prf/adr	125.000	USD	3.981.150	1,10
Banco Bradesco /sadr	218.414	USD	2.877.618	0,79
Brf - Brasil Foods Sa	92.000	BRL	1.437.891	0,39
Cemig /sadr	170.000	USD	1.400.334	0,38
Cia De Concessoes Rodoviaras	489.000	BRL	3.523.359	0,97
Cielo Sa	33.000	BRL	696.692	0,19
Gerdau Sa/pref	245.000	BRL	1.627.327	0,45
Itau Unibanco Holding Sa	242.000	BRL	2.993.369	0,82
Natura Cosméticos Sa	146.000	BRL	3.171.577	0,87
Petroleo Brasileiro Sa/pref	538.500	BRL	3.893.982	1,07
Totvs Sa	224.000	BRL	3.351.586	0,92
Ultrapar Participacoes Sa	152.600	BRL	2.616.798	0,72
Vale Sa/pref Adr	182.000	USD	2.802.336	0,77
Vale/sadr	115.500	USD	1.836.226	0,50
			36.210.245	9,94

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Chili - Chile - Chile - Chili				
Soquimich /spons.adr	42.500	USD	1.858.086	0,51
			1.858.086	0,51
Chine - China - China - China				
Agricultural Bank Of China Ltd -H-	2.500.000	HKD	937.005	0,26
China Construction Bank Corp -H-	10.384.500	HKD	6.320.902	1,73
China National Building Material -H-	1.900.000	HKD	2.108.481	0,58
China Shenhua Energy Co Ltd -H-	530.000	HKD	1.760.835	0,48
Citic Securities -H- Shares	1.300.000	HKD	2.493.461	0,68
Dongfeng Motor Group Co Ltd -H-	1.000.000	HKD	1.170.400	0,32
Great Wall Motor Co Ltd -H-	250.000	HKD	598.166	0,16
Industrial & Commercial Bank Of China -H-	14.597.250	HKD	7.856.640	2,16
Petrochina Co Ltd -H-	1.850.000	HKD	1.987.821	0,55
Ping An Insurance Group Co Of China Ltd -H-	470.000	HKD	2.985.009	0,82
Shandong Weigao Group Medical Polymer Co Ltd -H-	1.364.000	HKD	1.029.134	0,28
Zhuzhou Csr Times Electric Co Ltd -H-	450.000	HKD	1.263.856	0,35
			30.511.710	8,37
Colombie - Colombia - Kolumbien - Columbia				
Ecopetrol Sa/Adr	35.000	USD	1.584.079	0,43
			1.584.079	0,43
Corée du Sud - South Korea - Südkorea - Zuid-Korea				
Hyundai Fire & Marine Ins Co	190.000	KRW	4.482.264	1,23
Hyundai Hysco	65.000	KRW	2.092.893	0,57
Hyundai Motor Co Ltd	35.000	KRW	5.417.752	1,49
Hyundai Motor/Pref. Non-Vot.	80.000	KRW	3.927.561	1,08
Korea Zinc Co Ltd	7.500	KRW	2.151.870	0,59
Korean Air Lines Co Ltd	65.000	KRW	2.085.985	0,57
Lg Chemical Ltd	14.000	KRW	3.272.967	0,90
Lg Household & Health Care Ltd	6.000	KRW	2.792.649	0,77
Nhn Corp	18.000	KRW	2.894.663	0,79
Orion Corporation	600	KRW	467.142	0,13
Samsung Electronics Co Ltd	22.000	KRW	23.721.219	6,51
Samsung Engineering Co Ltd	22.500	KRW	2.638.033	0,72
			55.944.998	15,35

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten				
Southern Copper Corp	67.749	USD	1.945.523	0,53
			1.945.523	0,53
Fédération de Russie - Federation of Russia - Russische Föderation - Russische Federatie				
Gazprom Oao	850.000	USD	3.037.212	0,83
Uralkali/gdr	50.000	USD	1.449.105	0,40
			4.486.317	1,23
Hong-Kong - Hong Kong - HongKong - HongKong				
China Mobile Ltd	800.000	HKD	7.065.458	1,93
China Overseas Land & Investment Ltd	2.354.000	HKD	5.321.347	1,46
Cnooc Ltd	2.950.000	HKD	4.844.144	1,33
Lenovo Group Ltd	2.650.000	HKD	1.820.481	0,50
			19.051.430	5,22
Iles Caïmans - Cayman Islands - Cayman-Inseln - Caymaneilanden				
Aac Technologie Shs	300.000	HKD	795.598	0,22
Belle International Holdings Ltd	2.350.000	HKD	3.868.094	1,06
China State Constr Int Hld Ltd	3.220.000	HKD	2.930.501	0,80
Enn Energy Holdings Ltd	1.391.000	HKD	4.594.137	1,27
Eurasia Drilling Co Ltd/ Gdr	105.000	USD	2.843.219	0,78
Evergrande Real Estate Group Ltd	3.200.000	HKD	1.330.890	0,36
Hengan International Group Co Ltd	265.000	HKD	1.813.998	0,50
Sands China Ltd	1.300.000	HKD	4.319.030	1,18
Tencent Holdings Ltd	230.000	HKD	5.604.414	1,55
Want Want China Holdings Ltd	2.180.000	HKD	2.278.405	0,62
Xinyi Glass Holding Co Ltd	2.200.000	HKD	1.029.091	0,28
Zhen Ding Tech Hldg/Reg Sh	400.000	TWD	747.019	0,20
			32.154.396	8,82
Inde - India - Indien - India				
Asian Paints Ltd	24.000	INR	1.472.747	0,40
Axis Bank Ltd	130.000	INR	2.441.420	0,67
Coal India	350.000	INR	1.719.155	0,47
Dish Tv India Ltd	1.280.000	INR	1.346.750	0,37
Eicher Motors Ltd	72.114	INR	2.901.804	0,80
Glenmark Pharmaceuticals	75.000	INR	548.796	0,15
Hdfc Bank Ltd	535.000	INR	5.026.097	1,37

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Inde (suite) - India (continued) - Indien (Fortsetzung) - India (vervolg)				
Icici Bank Ltd	10.000	INR	157.580	0,04
Infosys Technologies Ltd	50.000	INR	1.605.010	0,44
Itc Ltd	630.000	INR	2.501.399	0,69
Jindal Steel & Power Ltd	80.000	INR	496.005	0,14
Larsen & Toubro Ltd	51.000	INR	1.134.723	0,31
Lic Hsg Finance	400.000	INR	1.613.386	0,44
Lupin Ltd	130.000	INR	1.104.762	0,30
Maruti Suzuki India Ltd	10.000	INR	206.283	0,06
Oil&Natural Gas Corp Ltd	390.000	INR	1.446.980	0,40
Tata Motors	279.000	INR	1.207.608	0,33
Ultratech Cement Ltd	34.000	INR	934.947	0,26
			27.865.452	7,64
Indonésie - Indonesia - Indonesien - Indonesië				
Bw Plantation	10.000.000	IDR	1.086.080	0,30
Perusahaan Gas Negara Pt	6.000.000	IDR	2.172.160	0,60
Pt Alam Sutera Realty Tbk	40.000.000	IDR	1.888.835	0,52
Pt Astra International Tbk	4.500.000	IDR	2.691.589	0,73
Pt Bank Rakyat Indonesia	4.500.000	IDR	2.461.388	0,67
Pt Semen Gresik (Persero)Tbk	1.750.000	IDR	2.182.982	0,60
Pt Tower Bersama Infrastruct	5.000.000	IDR	2.242.992	0,62
			14.726.026	4,04
Malaisie - Malaysia - Malaysia - Maleisië				
Airasia Bhd	2.500.000	MYR	1.699.048	0,47
Dialog Group Bhd	3.400.000	MYR	2.023.976	0,56
Public Bank	825.000	MYR	3.335.468	0,91
			7.058.492	1,94
Mexique - Mexico - Mexiko - Mexico				
America Movil Sab De Cv/adr	90.500	USD	1.588.418	0,44
Fomento Economico Mexicano Sab De Cv/adr	25.800	USD	1.970.616	0,54
Grupo Financiero Banorte Sab De Cv	980.000	MXN	4.777.864	1,30
Grupo Mexico Sab De Cv	1.310.501	MXN	3.569.276	0,98
Kimberly-clark De Mexico Sab De Cv	747.000	MXN	1.448.559	0,40
Wal-mart De Mexico Sab De Cv	752.000	MXN	1.852.686	0,51
			15.207.419	4,17

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
Yandex Nv -A-	140.000	USD	2.290.504	0,63
			2.290.504	0,63
Philippines - Philippines - Philippinen - Filipijnen				
Bank Of The Philippine Islands	1.000.000	PHP	1.754.805	0,48
Energy Development Corp	17.500.000	PHP	2.181.962	0,60
			3.936.767	1,08
Pologne - Poland - Polen - Polen				
Cyfrowy Polsat Sa	300.000	PLN	1.206.523	0,33
Eurocash Sa	180.000	PLN	1.927.791	0,53
			3.134.314	0,86
Taiwan - Taiwan - Taiwan - Taiwan				
Asustek Computer Inc	100.000	TWD	852.803	0,23
Cheng Shin Rubber Industry Co	1.300.000	TWD	2.560.237	0,70
Giant Manufacturing Co Ltd	450.000	TWD	1.957.006	0,54
Hon Hai Precision Industry Co Ltd	2.200.000	TWD	5.108.459	1,40
Largan Precision Co Ltd	140.000	TWD	2.844.940	0,78
Mediatek Inc	150.000	TWD	1.267.451	0,35
Runtex Development Co Ltd	2.300.000	TWD	3.592.481	0,99
Taiwan Mobile Co Ltd	1.100.000	TWD	3.074.270	0,84
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4.800.000	TWD	12.161.258	3,33
			33.418.905	9,16
Thaïlande - Thailand - Thailand - Thailand				
Advanced Info Service Pcl	325.000	THB	1.684.214	0,46
Kasikornbank Pcl	1.025.000	THB	4.917.820	1,34
Ptt Exploration & Production Pcl	565.060	THB	2.290.762	0,63
Siam Cement Pcl	225.000	THB	2.610.935	0,72
			11.503.731	3,15
Turquie - Turkey - Türkei - Turkije				
Bim Birlesik Magazalar As	62.500	TRY	2.317.570	0,64
Dogan Yayin Holding As	1	TRY	-	0,00
Turkiye Garanti Bankasi As	650.000	TRY	2.558.066	0,70

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Turquie (suite) - Turkey (continued) - Türkei (Fortsetzung) - Turkije (vervolg)				
Turkiye Halk Bankasi As	600.000	TRY	4.462.484	1,22
			9.338.120	2,56
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			344.098.531	94,37
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			344.098.531	94,37
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Transferable securities dealt in on another regulated market - Wertpapiere, die auf einem anderen geregelten Markt gehandelt werden - Effecten verhandeld op een andere gereguleerde markt				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Fédération de Russie - Federation of Russia - Russische Föderation - Russische Federatie				
Magnit Ojsc	22.000	USD	2.636.344	0,72
Mmc Norilsk Nickel Ojsc	8.000	USD	1.113.546	0,31
Mobile Telesystems Ojsc	360.000	USD	2.198.797	0,60
Novatek Oao	400.000	USD	3.435.984	0,94
Rosneft Oil Co	150.000	USD	1.005.998	0,28
Sberbank Of Russia/pref	2.250.000	USD	5.191.070	1,41
Tnk-bp Holding	1.250.000	USD	1.806.644	0,50
			17.388.383	4,76

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Taiwan - Taiwan - Taiwan - Taiwan				
Hermes Microvision Inc Shs	130.000	TWD	1.806.427	0,50
			1.806.427	0,50
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			19.194.810	5,26
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Total transferable securities dealt in on another regulated market - Total Wertpapiere, die auf einem anderen geregelten Markt gehandelt werden - Totaal effecten verhandeld op een andere gereglementeerde markt			19.194.810	5,26
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			363.293.341	99,63
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			318.779.413	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Markets

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Corée du Sud - South Korea - Südkorea - Zuid-Korea	15,35
Brésil - Brazil - Brasilien - Brazilië	9,94
Taiwan - Taiwan - Taiwan - Taiwan	9,66
Iles Caïmans - Cayman Islands - Cayman-Inseln - Caymaneilanden	8,82
Chine - China - China - China	8,37
Inde - India - Indien - India	7,64
Afrique du Sud - South Africa - Südafrika - Zuid-Afrika	6,93
Fédération de Russie - Federation of Russia - Russische Föderation - Russische Federatie	5,99
Hong-Kong - Hong Kong - HongKong - HongKong	5,22
Mexique - Mexico - Mexiko - Mexico	4,17
Indonésie - Indonesia - Indonesien - Indonesië	4,04
Thaïlande - Thailand - Thailand - Thailand	3,15
Turquie - Turkey - Türkei - Turkije	2,56
Malaisie - Malaysia - Malaysia - Maleisië	1,94
Bermudes - Bermuda Islands - Bermudas - Bermuda-eilanden	1,81
Philippines - Philippines - Philippinen - Filipijnen	1,08
Pologne - Poland - Polen - Polen	0,86
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	0,63
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten	0,53
Chili - Chile - Chile - Chili	0,51
Colombie - Colombia - Kolumbien - Columbia	0,43
	99,63

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	14,37
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	13,01
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	8,64
Télécommunication - Telecommunication - Nachrichtenübermittlung - Telecommunicatie	7,17
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	6,19
Industrie automobile - Automobile industry - Automobilindustrie - Automobiëlindustrie	4,65
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken	4,36
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	4,33
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouwmaterial	4,00
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	3,68
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	3,49
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	2,55

Dexia Equities L

Dexia Equities L Emerging Markets

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling <i>(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)</i>	
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol	2,33
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	2,11
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	2,05
Energie et service des eaux - Energy and water services - Energie und Wasserversorgung - Energie en waterdistributie	1,87
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	1,82
Métaux non ferreux - Non-ferrous metals - Nichteisenmetalle - Niet ijzerhoudende metalen	1,81
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen	1,80
Arts graphiques et maisons d'édition - Graphic art and publishing - Grafik und Verlage - Grafische kunst en uitgeverijen	1,37
Gastronomie - Gastronomy - Gastronomie - Gastronomie	1,18
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	1,06
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	0,87
Photographie et optique - Photography and optics - Photo und Optik - Foto en optica	0,78
Articles de bureau et ordinateurs - Office equipment and computers - Bürobedarf und Computer - Kantoorbenodigdheden en computers	0,73
Pneus et caoutchouc - Tyres and rubber - Gummi und Reifen - Rubber en banden	0,70
Agriculture et pêche - Agriculture and fishing - Landwirtschaft und Fischerei - Landbouw en visnijverheid	0,69
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	0,67
Maisons de commerce diverses - Other business houses - Diverse Handelshäuser - Allerlei handelsfirma's	0,60
Papier et bois - Forest products and paper industry - Papier und Holz - Papier en hout	0,40
Métaux et pierres précieuses - Precious metals - Edelmetalle und -steine - Metalen en edelstenen	0,35
	99,63

Dexia Equities L

Dexia Equities L France

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Belgique - Belgium - Belgien - België				
Dexia /strip Vvpr	37.920	EUR	38	0,00
Solvay SA	1.751	EUR	191.472	0,92
			191.510	0,92
France - France - Frankreich - Frankrijk				
Accor Sa	4.401	EUR	117.485	0,56
Air Liquide	9.576	EUR	910.199	4,36
Alstom	6.580	EUR	198.288	0,95
Arkema	22	EUR	1.743	0,01
Axa Sa	58.710	EUR	783.779	3,75
Bic	226	EUR	20.412	0,10
Bnp Paribas	30.799	EUR	1.311.574	6,28
Bouygues	5.847	EUR	130.973	0,63
Bureau Veritas	761	EUR	64.419	0,31
Cap Gemini Sa	4.760	EUR	156.414	0,75
Carrefour Sa	17.107	EUR	330.935	1,59
Casino Guichard - Perrach	151	EUR	10.887	0,05
Christian Dior Sa	25	EUR	3.206	0,02
Cie Generale de Geophysique-Veritas	1.157	EUR	26.137	0,13
Cie Generale D'optique Essilor International Sa	6.681	EUR	507.890	2,43
Compagnie Generale des Etablissements Michelin	5.685	EUR	406.989	1,95
Crédit Agricole Sa	29.279	EUR	178.133	0,85
Dassault Systemes Sa	386	EUR	32.513	0,16
Edf Sa	11.016	EUR	154.004	0,74
Eutelsat Communications	361	EUR	9.061	0,04
France Telecom Sa	61.384	EUR	511.881	2,45
Gaz De France Sa	41.010	EUR	638.731	3,06
Groupe Danone	18.369	EUR	916.705	4,39
Groupe Eurotunnel Sa	2.323	EUR	13.566	0,06
Iliad Sa	34	EUR	4.422	0,02
Lafarge Sa	5.748	EUR	277.226	1,33
Lagardere Sca	165	EUR	4.172	0,02
Legrand Holding Act.Prov.Opo	7.704	EUR	245.565	1,18

Dexia Equities L

Dexia Equities L France

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
France (suite) - France (continued) - Frankreich (Fortsetzung) - Frankrijk (vervolg)				
L'oréal	8.265	EUR	866.999	4,15
Lvmh Moët Hennessy	7.391	EUR	1.025.871	4,91
Pernod - Ricard	6.887	EUR	602.199	2,88
Pinault Printemps Redoute Sa	2.250	EUR	316.913	1,52
Publicis Groupe	5.689	EUR	257.427	1,23
Renault Sa	5.915	EUR	240.652	1,15
Safran Sa	7.451	EUR	242.865	1,16
Saint - Gobain	12.244	EUR	394.502	1,89
Sanofi - Aventis	28.183	EUR	2.011.983	9,65
Schneider Electric Sa	16.401	EUR	899.267	4,31
Scor Se	1.269	EUR	25.900	0,12
Sté Générale Paris -a-	19.737	EUR	559.347	2,68
Technip	3.893	EUR	338.068	1,62
Thales Sa	648	EUR	17.007	0,08
Total Sa	51.246	EUR	1.999.105	9,58
Unibail-rodamco	3.183	EUR	579.147	2,77
Vallourec	2.841	EUR	112.191	0,54
Veolia Environnement	9.572	EUR	87.632	0,42
Vinci	15.424	EUR	554.647	2,66
Vivendi	38.219	EUR	647.812	3,10
			19.746.843	94,59
Luxembourg - Luxembourg - Luxemburg - Luxemburg				
Arcelormittal	29.331	EUR	379.396	1,81
Ses Global Sa /fdr	1.401	EUR	30.402	0,15
			409.798	1,96
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
European Aeronautic Defence And Space Co Nv	12.830	EUR	378.485	1,81
Gemalto	700	EUR	47.600	0,23

Dexia Equities L

Dexia Equities L France

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Pays-Bas (suite) - Netherlands (continued) - Niederlande (Fortsetzung) - Nederland (vervolg)				
Stmicroelectronics Nv	15.192	EUR	81.551	0,39
			507.636	2,43
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			20.855.787	99,90
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			20.855.787	99,90
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			20.855.787	99,90
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			20.852.768	

Dexia Equities L

Dexia Equities L France

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
France - France - Frankreich - Frankrijk	94,59
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	2,43
Luxembourg - Luxembourg - Luxemburg - Luxemburg	1,96
Belgique - Belgium - Belgien - België	0,92
	99,90

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	16,23
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	9,97
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	9,81
Telecommunication - Telecomm. - Telekommunikation - Telecomm.	7,53
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	6,67
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouwmaterial	5,88
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	5,29
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	4,93
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	4,39
Energie et service des eaux - Energy and water services - Energie und Wasserversorgung - Energie en waterdistributie	4,22
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	3,87
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen	3,16
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol	2,88
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	2,77
Industrie aéronautique et spatiale - Aerospace technology - Flugzeug- und Raumfahrtindustrie - Lucht- en ruimtevaartnijverheid	2,20
Pneus et caoutchouc - Tyres and rubber - Gummi und Reifen - Rubber en banden	1,95
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken	1,81
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	1,75
Arts graphiques et maisons d'édition - Graphic art and publishing - Grafik und Verlage - Grafische kunst en uitgeverijen	1,25
Industrie automobile - Automobile industry - Automobilindustrie - Automobiellindustrie	1,15
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	0,93
Gastronomie - Gastronomy - Gastronomie - Gastronomie	0,56

Dexia Equities L

Dexia Equities L France

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling <i>(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)</i>	
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	0,54
Biens de consommation divers - Consumer goods - Verschiedene Konsumgüter - Diverse consumptiegoederen	0,10
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	0,06
	99,90

Eligibilité au Plan D'Epargne en Actions (« PEA ») des OPCVM français et/ou européens coordonnés : la proportion d'investissement des actifs de l'OPCVM, détenus en titres ou en droits éligibles au PEA est de 100 %.

Eligibility for the stock savings plan in French and/or coordinated European UCITS: 100% of assets must be invested in the UCITS, held in securities or eligibility rights for the stock savings plan.

Zulassung für den französischen Aktiensparplan (Plan d'Epargne en Actions - PEA) französischer bzw. europäischer koordinierter OGAW: Die Vermögenswerte der OGAW werden zu 100% in PEA-fähige Wertpapiere angelegt.

Geschiktheid voorhet aandelenspaarplan in Franse en/of Europese gecoördineerde icbe's: de beleggingsverhouding van de activa van de icbe, gehouden in effecten of rechten die in aanmerking komen voor een aandelenspaarplan, bedraagt 100%.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Germany

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa

Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs

Actions - Shares - Aktien - Aandelen

Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland

Adidas Ag	22.271	EUR	1.499.506	1,62
Allianz Se	52.809	EUR	5.534.383	5,96
Axel Springer Ag	10.449	EUR	337.346	0,36
Basf Se	110.679	EUR	7.874.811	8,48
Bayer	99.140	EUR	7.127.175	7,68
Bayerische Motoren Werke Ag	44.155	EUR	3.220.224	3,47
Beiersdorf Ag	19.582	EUR	1.211.734	1,31
Bmw Ag /Vorzug	7.001	EUR	341.334	0,37
Commerzbank Ag	434.051	EUR	622.429	0,67
Continental Ag	10.624	EUR	930.556	1,00
Daimler Ag	105.714	EUR	4.368.102	4,71
Deutsche Bank Ag	111.947	EUR	3.688.654	3,97
Deutsche Boerse Ag	25.097	EUR	1.159.732	1,25
Deutsche Lufthansa /Nam	35.959	EUR	512.056	0,55
Deutsche Post Ag	113.305	EUR	1.880.863	2,03
Deutsche Telekom Ag	357.812	EUR	3.075.394	3,31
Eon - Namen Akt.	216.595	EUR	3.051.824	3,29
Fresenius Medical Care Ag & Co Kgaa	28.869	EUR	1.510.137	1,63
Fresenius Se	17.531	EUR	1.526.950	1,65
Gea Group Ag	31.911	EUR	780.862	0,84
Hannover Ruechve./namen Akt	5.076	EUR	299.281	0,32
Heidelbergcement Ag	18.866	EUR	864.629	0,93
Henkel	18.903	EUR	1.175.767	1,27
Henkel Kgaa	6.266	EUR	325.393	0,35
Hochtief Ag	4.309	EUR	189.294	0,20
Infineon Technologies Ag	136.190	EUR	834.709	0,90
Kabel Deutschland Holding Ag	9.408	EUR	532.211	0,57
K+S Aktiengesellschaft	22.267	EUR	779.345	0,84
Lanxess Ag	10.854	EUR	719.295	0,78
Linde Ag	24.012	EUR	3.169.584	3,42
Man Ag	6.555	EUR	529.316	0,57
Merck Kgaa	7.114	EUR	710.191	0,77
Metro Ag	17.188	EUR	360.948	0,39

Dexia Equities L

Dexia Equities L Germany

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Allemagne (suite) - Germany (continued) - Deutschland (Fortsetzung) - Duitsland (vervolg)				
Muenchener Rueckvers / Namensakt	24.271	EUR	3.300.856	3,56
Porsche Automobil Holding Se	20.394	EUR	1.258.310	1,36
Prosiebensat.1 Media Ag	12.573	EUR	267.805	0,29
Rwe Ag	6.911	EUR	197.171	0,21
Rwe Ag (neu). Essen "a"	61.037	EUR	1.906.796	2,05
Salzgitter Ag	4.780	EUR	188.452	0,20
Sap Ag	110.774	EUR	6.722.874	7,24
Siemens Ag	99.067	EUR	8.143.307	8,76
Thyssenkrupp Ag	46.869	EUR	832.393	0,90
United Internet Ag	17.955	EUR	292.846	0,32
Volkswagen Ag /vorzug.	20.275	EUR	3.490.341	3,76
			87.345.186	94,11
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
Qiagen Nv	40.707	EUR	559.721	0,60
			559.721	0,60
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			87.904.907	94,71
Fonds d'investissement - Investment funds - Anlagefonds - Beleggingsfondsen				
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland				
Ishares Dax (De)	70.000	EUR	4.823.000	5,20
			4.823.000	5,20
Total fonds d'investissement - Total investment funds - Total Anlagefonds - Totaal beleggingsfondsen			4.823.000	5,20
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			92.727.907	99,91
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			92.727.907	99,91
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			83.960.672	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Germany

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland	99,31
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	0,60
	99,91

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	21,20
Industrie automobile - Automobile industry - Automobilindustrie - Automobilindustrie	13,67
Telecommunication - Telecomm. - Telekommunikation - Telecomm.	12,07
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	9,84
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	7,56
Energie et service des eaux - Energy and water services - Energie und Wasserversorgung - Energie en waterdistributie	5,55
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	5,36
Fonds d'investissement - Investment funds - Investmentfonds - Beleggingsfondsen	5,20
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	4,64
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	2,58
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	1,82
Biens de consommation divers - Consumer goods - Verschiedene Konsumgüter - Diverse consumptiegoederen	1,62
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	1,62
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	1,41
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouw materiaal	1,13
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken	1,10
Pneus et caoutchouc - Tyres and rubber - Gummi und Reifen - Rubber en banden	1,00
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	0,90
Arts graphiques et maisons d'édition - Graphic art and publishing - Grafik und Verlage - Grafische kunst en uitgeverijen	0,65
Biotechnologie - Biotechnology - Biotechnologie - Biotechnologie	0,60
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	0,39
	99,91

Dexia Equities L

Dexia Equities L Global Demography*

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Afrique du Sud - South Africa - Südafrika - Zuid-Afrika				
Aspen Pharmacare Holdings Ltd	82.000	ZAR	1.238.885	1,53
			1.238.885	1,53
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland				
Bayer	16.300	EUR	1.171.807	1,45
Bayerische Motoren Werke Ag	17.000	EUR	1.239.810	1,53
Beiersdorf Ag	24.800	EUR	1.534.624	1,90
Carl Zeiss Meditec Ag	49.200	EUR	1.070.100	1,32
Draegerwerk Ag & Co. Kgaa/Vz.A	16.100	EUR	1.231.972	1,52
Fresenius Se	12.058	EUR	1.050.252	1,30
Henkel	18.550	EUR	1.153.810	1,43
Hugo Boss	13.913	EUR	1.110.257	1,37
Volkswagen Ag /vorzug.	12.500	EUR	2.151.875	2,66
			11.714.507	14,48
Canada - Canada - Kanada - Canada				
Agrium Inc	17.000	CAD	1.283.874	1,59
Sunopta Inc	261.900	CAD	1.117.244	1,38
			2.401.118	2,97
Danemark - Denmark - Dänemark - Denemarken				
Coloplast -B-	33.615	DKK	1.245.761	1,54
			1.245.761	1,54
Espagne - Spain - Spanien - Spanje				
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria /nam.	320.000	EUR	2.227.200	2,75
Inditex Sa	7.500	EUR	791.250	0,98
			3.018.450	3,73
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten				
Citigroup Inc	88.000	USD	2.640.534	3,26
Colgate-Palmolive Co	18.000	USD	1.427.275	1,76
Johnson & Johnson	23.900	USD	1.270.775	1,57

Dexia Equities L

Dexia Equities L Global Demography*

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Etats-Unis (suite) - United States (continued) - Vereinigte Staaten (Fortsetzung) - Verenigde Staten (vervolg)				
Marriott Intl Inc. -a-	52.000	USD	1.469.994	1,82
Mastercard Inc	4.900	USD	1.825.904	2,26
Medtronic Inc	53.000	USD	1.649.014	2,04
Microsoft Corp	69.562	USD	1.410.340	1,74
Noble Energy Inc	29.000	USD	2.237.910	2,77
Procter & Gamble Co	32.000	USD	1.647.816	2,04
Sirona Dental Systems Inc	19.000	USD	928.959	1,15
Yum! Brands Inc	32.300	USD	1.626.760	2,01
			18.135.281	22,42
France - France - Frankreich - Frankrijk				
Compagnie Generale des Etablissements Michelin	24.000	EUR	1.718.160	2,12
Lvmh Moët Hennessy	9.500	EUR	1.318.600	1,63
Orpea	35.000	EUR	1.172.500	1,45
			4.209.260	5,20
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Bg Group Plc	70.000	GBP	873.842	1,08
Diageo Plc	84.000	GBP	1.850.733	2,29
Hsbc Holdings Plc	320.000	GBP	2.552.271	3,16
Imi Plc	95.000	GBP	1.284.902	1,59
Old Mutual Plc	579.681	GBP	1.273.610	1,57
Pearson Plc	100.000	GBP	1.464.726	1,81
Reckitt Benckiser Group Plc	19.948	GBP	954.023	1,18
Rio Tinto Plc	57.000	GBP	2.467.785	3,05
Royal Dutch Shell Plc	75.000	EUR	1.948.125	2,41
Sabmiller Plc	67.000	GBP	2.333.636	2,88
Tullow Oil Plc	75.801	GBP	1.178.501	1,46
			18.182.154	22,48
Irlande - Ireland - Irland - Ierland				
Covidien	33.300	USD	1.458.390	1,80
			1.458.390	1,80
Japon - Japan - Japan - Japan				
Kao Corp	90.000	JPY	1.775.597	2,20
Komatsu Ltd	99.000	JPY	1.896.706	2,34

Dexia Equities L

Dexia Equities L Global Demography*

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Japon (suite) - Japan (continued) - Japan (Fortsetzung) - Japan (vervolg)				
Shimano Inc	28.000	JPY	1.355.843	1,68
			5.028.146	6,22
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey				
United Business Media Ltd	129.849	GBP	1.152.686	1,42
			1.152.686	1,42
Luxembourg - Luxembourg - Luxemburg - Luxemburg				
L Occitane International Sa	370.000	HKD	888.907	1,10
Ses Global Sa /fdr	68.700	EUR	1.490.790	1,84
			2.379.697	2,94
Panama - Panama - Panama - Panama				
Carnival Corp	62.000	USD	1.729.172	2,14
			1.729.172	2,14
Suède - Sweden - Schweden - Zwenen				
Lundin Petroleum AB	60.286	SEK	1.050.830	1,30
			1.050.830	1,30
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitterland				
Cie Financiere Richemont Sa	22.607	CHF	1.337.540	1,65
Holcim Ltd	34.000	CHF	1.884.823	2,33
Nestle Sa	44.055	CHF	2.175.740	2,70
Roche Holding Ag /Genusschein	8.880	CHF	1.353.930	1,67
			6.752.033	8,35
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			79.696.370	98,52
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			79.696.370	98,52
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			79.696.370	98,52
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			78.522.258	

*Voir note 1 /*See note 1 /*Siehe Erläuterung 1 /*Zie toelichting 1

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - The accompanying notes form an integral part of the financial statements. - Die beigefügten Erläuterungen bilden einen integralen Bestandteil der Finanzberichte. - De toelichtingen maken integraal deel uit van de financiële staten.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Global Demography*

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	22,48
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten	22,42
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland	14,48
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitserland	8,35
Japon - Japan - Japan - Japan	6,22
France - France - Frankreich - Frankrijk	5,20
Espagne - Spain - Spanien - Spanje	3,73
Canada - Canada - Kanada - Canada	2,97
Luxembourg - Luxembourg - Luxemburg - Luxemburg	2,94
Panama - Panama - Panama - Panama	2,14
Irlande - Ireland - Irland - Ierland	1,80
Danemark - Denmark - Dänemark - Denemarken	1,54
Afrique du Sud - South Africa - Südafrika - Zuid-Afrika	1,53
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey	1,42
Suède - Sweden - Schweden - Zweden	1,30
	98,52

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	20,02
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	11,43
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	7,56
Gastronomie - Gastronomy - Gastronomie - Gastronomie	5,97
Industrie automobile - Automobile industry - Automobilindustrie - Automobiellindustrie	5,87
Biens de consommation divers - Consumer goods - Verschiedene Konsumgüter - Diverse consumptiegoederen	5,23
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol	5,17
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	4,49
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	3,93
Santé, éducation et services sociaux - Healthcare, education and social services - Gesundheit, Bildung und soziale Einrichtungen - Gezondheidszorg, onderwijs en sociale dienstverlening	3,25
Métaux non ferreux - Non-ferrous metals - Nichteisenmetalle - Niet ijzerhoudende metalen	3,05
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	3,04
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	3,00
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	2,70
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouw materiaal	2,33
Pneus et caoutchouc - Tyres and rubber - Gummi und Reifen - Rubber en banden	2,12

*Voor note 1 /*See note 1 /*Siehe Erläuterung 1 /
*Zie toelichting 1

Dexia Equities L

Dexia Equities L Global Demography*

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling <i>(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)</i>	
Telecommunication - Telecomm. - Telekommunikation - Telecomm.	1,84
Arts graphiques et maisons d'édition - Graphic art and publishing - Grafik und Verlage - Grafische kunst en uitgeverijen	1,81
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	1,74
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	1,57
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	1,42
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen	0,98
	98,52

*Voir note 1 / *See note 1 / *Siehe Erläuterung 1 /
*Zie toelichting 1

Dexia Equities L

Dexia Equities L Japan

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en JPY) - (expressed in JPY) - (ausgedrückt in JPY) - (uitgedrukt in JPY)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Japon - Japan - Japan - Japan				
Acom Co Ltd	7.690	JPY	18.986.610	0,24
Aeon Co Ltd	32.600	JPY	32.176.200	0,41
Ajinomoto Co Inc	31.000	JPY	35.433.000	0,45
All Nippon Airways Co Ltd	143.000	JPY	25.883.000	0,33
Amada Co Ltd	19.000	JPY	10.545.000	0,13
Asahi Breweries Ltd	20.200	JPY	37.107.400	0,47
Asahi Glass Co Ltd	48.000	JPY	30.048.000	0,38
Asahi Kasei Corp	68.000	JPY	34.476.000	0,44
Asics Corp	11.300	JPY	14.803.000	0,19
Astellas Pharma Inc	18.231	JPY	70.645.125	0,90
Bank Of Yokohama Ltd/the	62.000	JPY	24.800.000	0,32
Benesse Holdings Inc	5.100	JPY	18.309.000	0,23
Bridgestone Corp	30.700	JPY	68.276.800	0,87
Canon Inc	48.500	JPY	161.990.000	2,07
Central Japan Railway Co	7.700	JPY	53.900.000	0,69
Chiba Bank Ltd/the	42.000	JPY	21.168.000	0,27
Chubu Electric Power C	28.800	JPY	33.120.000	0,42
Chugai Pharmaceutical Co Ltd	24.000	JPY	39.624.000	0,51
Chuo Mitsui Trust Holdings Inc	158.000	JPY	47.558.000	0,61
Citizen Holdings Co Ltd	24.300	JPY	10.983.600	0,14
Comsys Holdings Corp	12.000	JPY	13.272.000	0,17
Dai Nippon Printing Co Ltd	34.000	JPY	22.882.000	0,29
Daiichi Sankyo Co Ltd	29.235	JPY	38.648.670	0,49
Daikin Industries Ltd	12.500	JPY	36.775.000	0,47
Daito Trust Construction Co Ltd	3.700	JPY	30.155.000	0,38
Daiwa House Industry Co Ltd	26.733	JPY	39.538.107	0,50
Daiwa Securities Group Inc	76.000	JPY	36.100.000	0,46
Denso Corp	33.800	JPY	100.487.400	1,28
Dentsu Inc	14.100	JPY	32.500.500	0,41
East Japan Railway Co	15.000	JPY	83.700.000	1,07
Eisai Co Ltd	12.600	JPY	45.360.000	0,58
Familymart Co Ltd	5.100	JPY	18.130.500	0,23
Fanuc Ltd	8.500	JPY	135.320.000	1,73

Dexia Equities L

Dexia Equities L Japan

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en JPY) - (expressed in JPY) - (ausgedrückt in JPY) - (uitgedrukt in JPY)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Japon (suite) - Japan (continued) - Japan (Fortsetzung) - Japan (vervolg)				
Fast Retailing Co Ltd	4.100	JPY	89.544.000	1,14
Fujifilm Holdings Corp	21.800	JPY	37.561.400	0,48
Fujitsu Ltd	83.000	JPY	29.880.000	0,38
Furukawa Electric Co Ltd	49.000	JPY	9.408.000	0,12
Hitachi Chemical Co Ltd	15.100	JPY	19.509.200	0,25
Hitachi Construction Machinery Co Ltd	10.600	JPY	18.995.200	0,24
Hitachi Ltd	175.000	JPY	88.200.000	1,13
Honda Motor Co. Ltd	65.700	JPY	206.626.500	2,64
Hoya Corp	17.700	JPY	29.930.700	0,38
Inpex Corp	143	JPY	65.422.500	0,84
Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd	27.660	JPY	23.289.720	0,30
Itochu Corp	61.000	JPY	55.327.000	0,71
Itochu Techno-Solutions Corp	3.900	JPY	13.864.500	0,18
Iwatani Corp	41.000	JPY	13.120.000	0,17
Japan Tobacco Inc	71.600	JPY	174.704.000	2,23
Jfe Holdings Inc	23.200	JPY	37.166.400	0,47
Jgc Corp	11.000	JPY	29.436.000	0,38
Js Group Corp	12.800	JPY	24.537.600	0,31
Jx Holdings Inc	98.140	JPY	47.401.620	0,61
Kajima Corp	52.000	JPY	14.768.000	0,19
Kaneka Corp	28.000	JPY	12.180.000	0,16
Kansai Electr. Power C	34.200	JPY	31.019.400	0,40
Kao Corp	20.900	JPY	47.004.100	0,60
Kddi Corp	16.300	JPY	99.267.000	1,27
Kintetsu Corp	78.000	JPY	27.612.000	0,35
Kirin Holdings Co Ltd	41.000	JPY	41.492.000	0,53
Kobe Steel Ltd	155.000	JPY	16.895.000	0,22
Komatsu Ltd	37.000	JPY	80.808.000	1,03
Konami Corp	6.400	JPY	12.364.800	0,16
Konica Minolta Holdings Inc	22.500	JPY	13.860.000	0,18
Kubota Corp	47.000	JPY	46.342.000	0,59
Kuraray Co Ltd	22.100	JPY	24.862.500	0,32
Kyocera Corp	7.400	JPY	57.498.000	0,73
Kyowa Hakko Kogyo Co Ltd	26.000	JPY	22.074.000	0,28
Kyushu Electr. Power C	20.000	JPY	19.660.000	0,25
Lawson Inc	4.800	JPY	28.176.000	0,36
Marubeni Corp	73.000	JPY	44.822.000	0,57
Marui Group Co Ltd	24.300	JPY	16.694.100	0,21

Dexia Equities L

Dexia Equities L Japan

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en JPY) - (expressed in JPY) - (ausgedrückt in JPY) - (uitgedrukt in JPY)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Japon (suite) - Japan (continued) - Japan (Fortsetzung) - Japan (vervolg)				
Mitsubishi Chemical Holdings Corp	70.500	JPY	30.033.000	0,38
Mitsubishi Corp	59.700	JPY	98.325.900	1,26
Mitsubishi Electric Corp	78.000	JPY	57.018.000	0,73
Mitsubishi Estate Co Ltd	52.000	JPY	106.548.000	1,36
Mitsubishi Heavy Industries Ltd	144.000	JPY	59.760.000	0,76
Mitsubishi Ufj Financial Group Inc	498.200	JPY	229.670.200	2,93
Mitsubishi UFJ Lease & Finance Co Ltd	6.080	JPY	22.435.200	0,29
Mitsui & Co Ltd	67.300	JPY	86.345.900	1,10
Mitsui Chemicals Inc	56.000	JPY	12.488.000	0,16
Mitsui Fudosan Co Ltd	36.000	JPY	75.240.000	0,96
Mitsui Osk Lines Ltd	52.000	JPY	13.208.000	0,17
Mizuho Financial Group Inc	849.760	JPY	133.412.320	1,70
Msig Holdings	23.510	JPY	40.084.550	0,51
Murata Manufacturing Co Ltd	8.400	JPY	42.420.000	0,54
Namco Bandai Holdings Inc	12.750	JPY	14.241.750	0,18
Nec Corp	122.000	JPY	22.082.000	0,28
Ngk Insulators Ltd	16.000	JPY	16.256.000	0,21
Nikon Corp	15.200	JPY	38.395.200	0,49
Nintendo Co Ltd	5.400	JPY	49.518.000	0,63
Nippon Electric Glass Co Ltd	26.000	JPY	12.662.000	0,16
Nippon Express Co Ltd	61.000	JPY	21.655.000	0,28
Nippon Meat Packers Inc	15.000	JPY	17.925.000	0,23
Nippon Paper Group Inc	8.100	JPY	9.663.300	0,12
Nippon Sharyo Ltd	31.000	JPY	10.199.000	0,13
Nippon Steel Corp	359.095	JPY	75.409.950	0,96
Nippon Telegraph & Telephone Corp	47.500	JPY	172.425.000	2,20
Nippon Yusen KK	90.000	JPY	18.090.000	0,23
Nissan Motor Co Ltd	167.200	JPY	135.599.200	1,73
Nisshin Steel Holdings Co Ltd	9.100	JPY	7.189.000	0,09
Nissin Food Products Co Ltd	7.200	JPY	23.580.000	0,30
Nksj Holdings Inc	17.500	JPY	32.112.500	0,41
Nomura Holdings Inc	146.800	JPY	73.840.400	0,94
Ntn Corp	38.000	JPY	8.778.000	0,11
Ntt Data Corp	113	JPY	30.363.100	0,39
Ntt Docomo Inc	1.548	JPY	191.952.000	2,45
Ntt Urban Development Corp	233	JPY	19.385.600	0,25
Obayashi Corp	44.000	JPY	21.296.000	0,27
Oji Paper Co Ltd	55.000	JPY	16.280.000	0,21

Dexia Equities L

Dexia Equities L Japan

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en JPY) - (expressed in JPY) - (ausgedrückt in JPY) - (uitgedrukt in JPY)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Japon (suite) - Japan (continued) - Japan (Fortsetzung) - Japan (vervolg)				
Okuma Corp	13.000	JPY	7.644.000	0,10
Olympus Corp	11.800	JPY	19.647.000	0,25
Oracle Corp Japan	6.400	JPY	22.976.000	0,29
Oriental Land Co Ltd	3.300	JPY	34.551.000	0,44
Orix Corp	4.700	JPY	45.543.000	0,58
Osaka Gas Co Ltd	94.000	JPY	29.516.000	0,38
Panasonic Corp	92.800	JPY	48.441.600	0,62
Resona Holdings Inc	83.800	JPY	32.849.600	0,42
Ricoh Co Ltd	29.000	JPY	26.303.000	0,34
Sakata Seed Corp	12.000	JPY	13.020.000	0,17
Sanrio Co Ltd	4.700	JPY	12.892.100	0,16
Secom Co Ltd	10.600	JPY	45.951.000	0,59
Sega Sammy Holdings Inc	11.800	JPY	17.169.000	0,22
Sekisui Chemical Co Ltd	26.000	JPY	19.474.000	0,25
Sekisui House Ltd	33.000	JPY	31.086.000	0,40
Seven & I Holdings Co Ltd	32.720	JPY	79.738.640	1,02
Sharp Corp	45.000	JPY	13.635.000	0,17
Shimizu Corp	43.000	JPY	13.889.000	0,18
Shin-Etsu Chemical Co Ltd	16.200	JPY	84.726.000	1,08
Shinmaywa Industries Ltd	24.000	JPY	13.968.000	0,18
Shionogi & Co Ltd	17.300	JPY	24.860.100	0,32
Shiseido Co Ltd	16.700	JPY	20.323.900	0,26
Shizuoka Bank Ltd/the	31.000	JPY	26.071.000	0,33
Showa Shell Sekiyu Kk	27.900	JPY	13.615.200	0,17
Smc Corp	2.800	JPY	43.568.000	0,56
Softbank	39.700	JPY	124.658.000	1,59
Sony Corp	38.000	JPY	36.404.000	0,46
Sumitomo Chemical Co Ltd	87.000	JPY	23.403.000	0,30
Sumitomo Corp	51.900	JPY	57.090.000	0,73
Sumitomo Electric Industries Ltd	35.000	JPY	34.580.000	0,44
Sumitomo Metal Mining Co Ltd	28.000	JPY	33.824.000	0,43
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	50.400	JPY	156.996.000	2,00
Sumitomo Realty & Development Co Ltd	19.000	JPY	54.093.000	0,69
Sumitomo Warehouse Co Ltd/the	35.000	JPY	15.540.000	0,20
Taiheiyo Cement Corp	73.000	JPY	17.228.000	0,22
Taisei Corp	63.000	JPY	18.018.000	0,23
Taisho Pharmaceutical Holdings	3.900	JPY	23.088.000	0,29
Takashimaya Co Ltd	23.000	JPY	14.099.000	0,18

Dexia Equities L

Dexia Equities L Japan

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en JPY) - (expressed in JPY) - (ausgedrückt in JPY) - (uitgedrukt in JPY)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Japon (suite) - Japan (continued) - Japan (Fortsetzung) - Japan (vervolg)				
Takeda Pharmaceutical Co Ltd	27.800	JPY	107.169.000	1,37
Tdk Corp	5.400	JPY	16.794.000	0,21
Teijin Ltd	54.000	JPY	11.502.000	0,15
Tohoku Electr.power	20.200	JPY	16.220.600	0,21
Tokio Marine Holdings Inc	28.800	JPY	68.630.400	0,88
Tokyo Electron Ltd	7.600	JPY	29.906.000	0,38
Tokyo Gas Co Ltd	105.000	JPY	41.475.000	0,53
Tokyu Corp	60.000	JPY	29.160.000	0,37
Tonengeneral Sekiyu Kk	27.000	JPY	20.142.000	0,26
Toppan Printing Co Ltd	38.000	JPY	20.216.000	0,26
Toray Industries Inc	72.000	JPY	37.944.000	0,48
Toshiba Corp	164.000	JPY	55.268.000	0,71
Toto Ltd	25.000	JPY	16.150.000	0,21
Toyo Seikan Kaisha Ltd	12.300	JPY	14.169.600	0,18
Toyota Industries Corp	15.400	JPY	42.057.400	0,54
Toyota Motor Corp	123.700	JPY	495.418.500	6,33
Toyota Tsusho Corp	17.100	JPY	36.149.400	0,46
Trend Micro Inc	7.200	JPY	18.669.600	0,24
Unicharm Corp	8.500	JPY	38.207.500	0,49
West Japan Railway Co	9.000	JPY	30.600.000	0,39
Yahoo Japan Corp	2.255	JPY	62.824.300	0,80
Yakult Honsha Co Ltd	8.300	JPY	31.332.500	0,40
Yamada Denki Co Ltd	4.220	JPY	14.031.500	0,18
Yamaha Corp	14.600	JPY	13.256.800	0,17
Yamato Holdings Co Ltd	21.800	JPY	28.514.400	0,36
Yamazaki Baking Co Ltd	14.000	JPY	13.468.000	0,17
			7.799.667.862	99,56
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			7.799.667.862	99,56
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			7.799.667.862	99,56
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			7.799.667.862	99,56
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			8.844.936.076	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Japan

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding		
Japon - Japan - Japan - Japan		99,56
		99,56

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling		
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen		19,05
Industrie automobile - Automobile industry - Automobilindustrie - Automobiellindustrie		12,52
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica		11,58
Telecommunication - Telecomm. - Telekommunikation - Telecomm.		5,92
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica		5,32
Maisons de commerce diverses - Other business houses - Diverse Handelshäuser - Allerlei handelsfirma's		5,00
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen		4,41
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer		4,08
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software		3,65
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouw materiaal		3,59
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie		3,37
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen		3,26
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen		2,91
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol		2,70
Energie et service des eaux - Energy and water services - Energie und Wasserversorgung - Energie en waterdistributie		2,19
Articles de bureau et ordinateurs - Office equipment and computers - Bürobedarf und Computer - Kantoorbenodigdheden en computers		1,37
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken		1,27
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken		1,25
Arts graphiques et maisons d'édition - Graphic art and publishing - Grafik und Verlage - Grafische kunst en uitgeverijen		0,96
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen		0,95
Pneus et caoutchouc - Tyres and rubber - Gummi und Reifen - Rubber en banden		0,87

Dexia Equities L

Dexia Equities L Japan

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling <i>(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)</i>	
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	0,59
Gastronomie - Gastronomy - Gastronomie - Gastronomie	0,44
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	0,43
Métaux non ferreux - Non-ferrous metals - Nichteisenmetalle - Niet ijzerhoudende metalen	0,43
Papier et bois - Forest products and paper industry - Papier und Holz - Papier en hout	0,33
Biens de consommation divers - Consumer goods - Verschiedene Konsumgüter - Diverse consumptiegoederen	0,33
Photographie et optique - Photography and optics - Photo und Optik - Foto en optica	0,25
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	0,19
Industrie d'emballage - Package and container industry - Verpackungsindustrie - Verpakkingsnijverheid	0,18
Agriculture et pêche - Agriculture and fishing - Landwirtschaft und Fischerei - Landbouw en visnijverheid	0,17
	99,56

Dexia Equities L

Dexia Equities L Netherlands

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
France - France - Frankreich - Frankrijk				
Air France - KLM	21.320	EUR	149.219	0,57
Groupe Danone	3.214	EUR	160.395	0,61
Total Sa	6.581	EUR	256.725	0,98
Unibail-rodamco	7.377	EUR	1.342.244	5,11
			1.908.583	7,27
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Royal Dutch Shell Plc	97.725	EUR	2.538.407	9,67
			2.538.407	9,67
Italie - Italy - Italien - Italië				
Eni Spa	9.339	EUR	171.277	0,65
			171.277	0,65
Luxembourg - Luxembourg - Luxemburg - Luxemburg				
Aperam Sa	3.913	EUR	44.647	0,17
Arcelormittal	77.368	EUR	1.000.755	3,81
			1.045.402	3,98
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
Aegon Nv	144.874	EUR	695.830	2,65
Akzo Nobel Nv	21.612	EUR	1.075.089	4,09
Asml Holding Nv	26.456	EUR	1.269.888	4,84
Corio Nv /Eur 10	10.082	EUR	345.964	1,32
D.E Master Blenders 1753 Nv	60.650	EUR	528.807	2,01
Fugro Nv	7.486	EUR	333.277	1,27
Heineken Nv	25.103	EUR	1.266.948	4,83
Ing Groep Nv	306.000	EUR	2.160.667	8,23
Koninklijke Ahold Nv	120.556	EUR	1.221.835	4,65
Koninklijke Boskalis Westminster Nv	8.349	EUR	283.866	1,08
Koninklijke Dsm Nv	16.574	EUR	758.923	2,89
Koninklijke Kpn Nv	119.457	EUR	443.902	1,69
Nutreco Nv	2.793	EUR	179.031	0,68

Dexia Equities L

Dexia Equities L Netherlands

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Pays-Bas (suite) - Netherlands (continued) - Niederlande (Fortsetzung) - Nederland (vervolg)				
PostNL	19.052	EUR	55.594	0,21
Randstad Holding Nv	10.213	EUR	283.972	1,08
Reed Elsevier Nv	81.421	EUR	910.694	3,47
Royal Philips Electronics	79.981	EUR	1.591.222	6,06
Sbm Offshore Nv	15.500	EUR	162.983	0,62
Tnt Express	35.267	EUR	297.301	1,13
Unilever Nv	87.843	EUR	2.532.954	9,66
Wolters Kluwer Nv	37.302	EUR	577.248	2,20
			16.975.995	64,66
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			22.639.664	86,23
Fonds d'investissement - Investment funds - Anlagefonds - Beleggingsfondsen				
Irlande - Ireland - Irland - Ierland				
Ishares Aex Tracker	75.046	EUR	2.577.455	9,82
			2.577.455	9,82
Total fonds d'investissement - Total investment funds - Total Anlagefonds - Totaal beleggingsfondsen			2.577.455	9,82
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			25.217.119	96,05
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			25.217.119	96,05
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			25.584.540	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Netherlands

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	64,66
Irlande - Ireland - Irland - Ierland	9,82
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	9,67
France - France - Frankreich - Frankrijk	7,27
Luxembourg - Luxembourg - Luxemburg - Luxemburg	3,98
Italie - Italy - Italien - Italië	0,65
	96,05

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	12,28
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	12,21
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	10,90
Fonds d'investissement - Investment funds - Investmentfonds - Beleggingsfondsen	9,82
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	8,23
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	6,98
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	6,43
Arts graphiques et maisons d'édition - Graphic art and publishing - Grafik und Verlage - Grafische kunst en uitgeverijen	5,67
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol	4,83
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen	4,65
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken	3,98
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	2,65
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	1,91
Telecommunication - Telecomm. - Telekommunikation - Telecomm.	1,69
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	1,08
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouw materiaal	1,08
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	0,98
Agriculture et pêche - Agriculture and fishing - Landwirtschaft und Fischerei - Landbouw en visnijverheid	0,68
	96,05

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Afrique du Sud - South Africa - Südafrika - Zuid-Afrika				
Aspen Pharmacare Holdings Ltd	35.000	ZAR	528.792	1,08
Bidvest Group Ltd	15.000	ZAR	288.967	0,59
Firststrand Ltd	91.000	ZAR	252.193	0,52
Gold Fields	20.600	ZAR	191.067	0,39
Mmi Holdings Ltd	8.607	ZAR	17.059	0,03
Mtn Group Ltd	32.000	ZAR	508.070	1,04
Naspers Ltd	13.200	ZAR	641.009	1,32
Netcare Ltd	138.000	ZAR	242.422	0,50
Standard Bank Group Ltd	17.900	ZAR	190.236	0,39
Truworths International Ltd	8.500	ZAR	82.577	0,17
			2.942.392	6,03
Bermudes - Bermuda Islands - Bermudas - Bermuda-eilanden				
China Resources Gas Group Ltd	130.000	HKD	203.548	0,41
Digital China Hld Ltd	100.000	HKD	129.370	0,27
			332.918	0,68
Brésil - Brazil - Brasilien - Brazilië				
Banco Bradesco /sadr	66.000	USD	869.554	1,78
Bradespar Sa	40.000	BRL	486.474	1,00
Brasil Telecom Sa/Pref	25.040	BRL	77.177	0,16
Cemig /sadr	48.500	USD	399.507	0,82
Cia De Concessoes Rodovias	124.600	BRL	897.771	1,83
Cia Siderurgica Nacional Sa/sadr	112.000	USD	501.214	1,03
Copel /sadr	8.000	USD	93.143	0,19
Cosan Sa Industria E Comercio	17.200	BRL	266.019	0,55
Gerdau Sa/sadr	72.000	USD	490.959	1,01
Itau Unibanco Holding Sa	55.000	BRL	680.311	1,39
Itau Unibanco Holding Sa/adr	16.252	USD	202.903	0,42
Metalurgica Gerdau Sa	33.000	BRL	279.948	0,57
Ogx Petroleo E Gas Participacoes Sa	386.000	BRL	626.311	1,28
OI	2.442	BRL	8.286	0,02

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Brésil (suite) - Brazil (continued) - Brasilien (Fortsetzung) - Brazilië (vervolg)				
Telefonica Brasil	20.268	USD	369.879	0,76
			6.249.456	12,81
Chili - Chile - Chile - Chili				
Banco Santander/sadr	15.065	USD	325.548	0,67
Soquimich /spons.adr	5.300	USD	231.714	0,47
			557.262	1,14
Chine - China - China - China				
Agricultural Bank Of China Ltd -H-	2.500.000	HKD	937.005	1,92
China Construction Bank Corp -H-	1.800.000	HKD	1.095.635	2,24
China National Building Material -H-	420.000	HKD	466.085	0,96
Great Wall Motor Co Ltd -H-	100.000	HKD	239.267	0,49
Ping An Insurance Group Co Of China Ltd -H-	80.000	HKD	508.087	1,04
Shandong Weigao Group Medical Polymer Co Ltd -H-	250.000	HKD	188.624	0,39
Zhuzhou Csr Times Electric Co Ltd -H-	110.000	HKD	308.943	0,63
			3.743.646	7,67
Corée du Sud - South Korea - Südkorea - Zuid-Korea				
Hyundai Fire & Marine Ins Co	25.000	KRW	589.772	1,21
Hyundai Hysco	15.000	KRW	482.975	0,99
Hyundai Mobis	3.900	KRW	795.713	1,63
Korea Zinc Co Ltd	1.750	KRW	502.103	1,03
Lg Chemical Ltd	2.900	KRW	677.972	1,39
Lg Display Co Ltd	10.000	KRW	219.969	0,45
Lg Electronics Inc	4.000	KRW	208.563	0,43
Lg Household & Health Care Ltd	1.500	KRW	698.161	1,43
Nhn Corp	4.250	KRW	683.462	1,40
Orion Corporation	300	KRW	233.571	0,48
Samsung Engineering Co Ltd	4.000	KRW	468.984	0,96
Shinhan Financial Group Co Ltd	8.000	KRW	220.181	0,45
S-oil Corp	6.500	KRW	478.902	0,98
			6.260.328	12,83
Fédération de Russie - Federation of Russia - Russische Föderation - Russische Federatie				
Pik Group/gdr	60.000	USD	100.121	0,21
Severstal Oao/gdr	20.000	USD	184.618	0,37
			284.739	0,58

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Hong-Kong - Hong Kong - HongKong - HongKong				
China Everbright International Ltd	300.000	HKD	115.083	0,24
China Mobile Ltd	136.000	HKD	1.201.127	2,46
China Overseas Land & Investment Ltd	328.800	HKD	743.271	1,52
China Resources Power Holdings Co Ltd	130.000	HKD	251.636	0,52
Lenovo Group Ltd	550.000	HKD	377.836	0,77
			2.688.953	5,51
Iles Caïmans - Cayman Islands - Cayman-Inseln - Caymaneilanden				
Agile Property Holdings Ltd	139.000	HKD	148.267	0,30
Baidu Inc -A-/Adr	4.000	USD	304.278	0,62
Belle International Holdings Ltd	301.000	HKD	495.445	1,02
Enn Energy Holdings Ltd	188.000	HKD	620.919	1,27
Eurasia Drilling Co Ltd/ Gdr	37.500	USD	1.015.435	2,08
Golden Eagle Retail Group Ltd	15.000	HKD	28.007	0,06
Hengan International Group Co Ltd	37.000	HKD	253.275	0,52
Lee & Man Paper Manufacturing Ltd	300.000	HKD	143.266	0,29
Tencent Holdings Ltd	45.000	HKD	1.096.517	2,25
Want Want China Holdings Ltd	540.000	HKD	564.375	1,16
Zhen Ding Tech Hldg/Reg Sh	75.000	TWD	140.066	0,29
			4.809.850	9,86
Inde - India - Indien - India				
Asian Paints Ltd	3.000	INR	184.093	0,38
Axis Bank Ltd	17.000	INR	319.263	0,65
Bajaj Auto Ltd	5.000	INR	147.519	0,30
Bank Of Baroda	12.000	INR	144.025	0,30
Dabur India Ltd	120.000	INR	214.140	0,44
Dish Tv India Ltd	300.000	INR	315.644	0,65
Hdfc Bank Ltd	64.000	INR	601.252	1,22
Icici Bank Ltd	13.000	INR	204.854	0,42
Infosys Technologies Ltd	6.000	INR	192.601	0,39
Infrastructure Dvpt Fin	20.000	INR	47.430	0,10
Jain Irrigation Sys -B-	1.700	INR	879	0,00
Jindal Steel & Power Ltd	60.000	INR	372.004	0,76
Lupin Ltd	25.000	INR	212.454	0,44
Reliance Industries Ltd	20.000	INR	232.456	0,48
Tata Consultancy Services Ltd	10.000	INR	173.861	0,36
			3.362.475	6,89

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Indonésie - Indonesia - Indonesien - Indonesië				
Perusahaan Gas Negara Pt	900.000	IDR	325.824	0,67
Pt Alam Sutera Realty Tbk	8.000.000	IDR	377.767	0,77
Pt Astra International Tbk	650.000	IDR	388.785	0,80
Pt Bank Rakyat Indonesia	750.000	IDR	410.232	0,84
Pt Semen Gresik (Persero)Tbk	290.000	IDR	361.751	0,74
Telekomunikasi Indonesia Tbk Pt	120.000	IDR	85.470	0,18
			1.949.829	4,00
Luxembourg - Luxembourg - Luxemburg - Luxemburg				
Kernel Holding Sa	15.000	PLN	245.385	0,50
			245.385	0,50
Malaisie - Malaysia - Malaysia - Maleisië				
Airasia Bhd	600.000	MYR	407.772	0,84
Axiata Group Bhd	70.000	MYR	114.419	0,23
Digi.com Bhd	150.000	MYR	196.817	0,40
Public Bank	170.000	MYR	687.308	1,41
			1.406.316	2,88
Mexique - Mexico - Mexiko - Mexico				
America Movil Sab De Cv/adr	59.000	USD	1.035.543	2,13
Fomento Economico Mexicano Sab De Cv/adr	2.000	USD	152.761	0,31
Grupo Financiero Banorte Sab De Cv	100.000	MXN	487.537	1,00
Grupo Televisa Sa/gds	9.000	USD	181.447	0,37
			1.857.288	3,81
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
Yandex Nv -A-	22.000	USD	359.936	0,74
			359.936	0,74
Philippines - Philippines - Philippinen - Filipijnen				
Bank Of The Philippine Islands	130.000	PHP	228.125	0,47
Energy Development Corp	2.250.000	PHP	280.538	0,57
			508.663	1,04
Pologne - Poland - Polen - Polen				
Cyfrowy Polsat Sa	45.000	PLN	180.979	0,37

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Pologne (suite) - Poland (continued) - Polen (Fortsetzung) - Polen (vervolg)				
Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski Sa	20.000	PLN	180.868	0,37
			361.847	0,74
Taiwan - Taiwan - Taiwan - Taiwan				
Asustek Computer Inc	32.000	TWD	272.897	0,56
Giant Manufacturing Co Ltd	85.000	TWD	369.657	0,76
Largan Precision Co Ltd	25.000	TWD	508.025	1,04
Mediatek Inc	10.000	TWD	84.497	0,17
Runtex Development Co Ltd	425.000	TWD	663.828	1,36
Taiwan Mobile Co Ltd	229.800	TWD	642.243	1,32
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	800.000	TWD	2.026.876	4,15
			4.568.023	9,36
Thaïlande - Thailand - Thailand - Thailand				
Advanced Info Service Pcl	85.000	THB	440.487	0,90
Bank Of Ayudhya Pcl	550.000	THB	443.214	0,91
Siam Cement Pcl	55.000	THB	638.229	1,31
			1.521.930	3,12
Turquie - Turkey - Türkei - Turkije				
Bim Birlesik Magazalar As	12.000	TRY	444.973	0,91
Turkiye Garanti Bankasi As	90.000	TRY	354.194	0,73
Turkiye Halk Bankasi As	80.000	TRY	594.998	1,22
			1.394.165	2,86
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			45.405.401	93,05
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			45.405.401	93,05

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Transferable securities dealt in on another regulated market - Wertpapiere, die auf einem anderen geregelten Markt gehandelt werden - Effecten verhandeld op een andere gereguleerde markt				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Fédération de Russie - Federation of Russia - Russische Föderation - Russische Federatie				
Magnit Ojsc	1.750	USD	209.709	0,43
Mobile Telesystems Ojsc	50.000	USD	305.388	0,63
Novatek Oao	130.000	USD	1.116.695	2,28
Sberbank Of Russia/pref	300.000	USD	692.143	1,42
			2.323.935	4,76
Taiwan - Taiwan - Taiwan - Taiwan				
Phison Electronics Corp	55.000	TWD	276.541	0,57
Simplo Technology Co Ltd	80.000	TWD	305.076	0,62
			581.617	1,19
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			2.905.552	5,95
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Total transferable securities dealt in on another regulated market - Total Wertpapiere, die auf einem anderen geregelten Markt gehandelt werden - Totaal effecten verhandeld op een andere gereguleerde markt			2.905.552	5,95
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			48.310.953	99,00
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			44.582.189	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Corée du Sud - South Korea - Südkorea - Zuid-Korea	12,83
Brésil - Brazil - Brasilien - Brazilië	12,81
Taiwan - Taiwan - Taiwan - Taiwan	10,55
Iles Caïmans - Cayman Islands - Cayman-Inseln - Caymaneilanden	9,86
Chine - China - China - China	7,67
Inde - India - Indien - India	6,89
Afrique du Sud - South Africa - Südafrika - Zuid-Afrika	6,03
Hong-Kong - Hong Kong - HongKong - HongKong	5,51
Fédération de Russie - Federation of Russia - Russische Föderation - Russische Federatie	5,34
Indonésie - Indonesia - Indonesien - Indonesië	4,00
Mexique - Mexico - Mexiko - Mexico	3,81
Thaïlande - Thailand - Thailand - Thailand	3,12
Malaisie - Malaysia - Malaysia - Maleisië	2,88
Turquie - Turkey - Türkei - Turkije	2,86
Chili - Chile - Chile - Chili	1,14
Philippines - Philippines - Philippinen - Filipijnen	1,04
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	0,74
Pologne - Poland - Polen - Polen	0,74
Bermudes - Bermuda Islands - Bermudas - Bermuda-eilanden	0,68
Luxembourg - Luxembourg - Luxemburg - Luxemburg	0,50
	99,00

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	16,27
Télécommunication - Telecommunication - Nachrichtenübermittlung - Telecommunicatie	10,57
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	10,15
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	7,19
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	6,16
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	5,01
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouw materiaal	4,85
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken	4,73
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	3,86
Industrie automobile - Automobile industry - Automobilindustrie - Automobiëlindustrie	3,81
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	3,43
Energie et service des eaux - Energy and water services - Energie und Wasserversorgung - Energie en waterdistributie	3,10

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling <i>(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)</i>	
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	2,98
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	2,68
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	2,25
Métaux non ferreux - Non-ferrous metals - Nichteisenmetalle - Niet ijzerhoudende metalen	1,85
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	1,82
Articles de bureau et ordinateurs - Office equipment and computers - Bürobedarf und Computer - Kantoorbenodigdheden en computers	1,78
Arts graphiques et maisons d'édition - Graphic art and publishing - Grafik und Verlage - Grafische kunst en uitgeverijen	1,32
Photographie et optique - Photography and optics - Photo und Optik - Foto en optica	1,04
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	1,04
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	1,02
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	0,65
Métaux et pierres précieuses - Precious metals - Edelmetalle und -steine - Metalen en edelstenen	0,39
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol	0,31
Maisons de commerce diverses - Other business houses - Diverse Handelshäuser - Allerlei handelsfirma's	0,27
Papier et bois - Forest products and paper industry - Papier und Holz - Papier en hout	0,24
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen	0,23
	99,00

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable EMU

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland				
Allianz Se	13.450	EUR	1.409.560	5,01
Basf Se	18.700	EUR	1.330.505	4,73
Beiersdorf Ag	3.050	EUR	188.734	0,67
Deutsche Bank Ag	8.450	EUR	278.428	0,99
Fresenius Medical Care Ag & Co Kgaa	12.100	EUR	632.951	2,25
Henkel	6.650	EUR	413.630	1,47
Linde Ag	5.050	EUR	666.600	2,37
Sap Ag	23.400	EUR	1.420.145	5,04
Siemens Ag	8.200	EUR	674.040	2,39
Volkswagen Ag /vorzug.	7.050	EUR	1.213.658	4,31
			8.228.251	29,23
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk				
Andritz Ag	10.700	EUR	519.378	1,84
			519.378	1,84
Belgique - Belgium - Belgien - België				
Kbc Groep Nv	35.600	EUR	930.940	3,31
Umicore Sa	9.000	EUR	375.210	1,33
			1.306.150	4,64
Espagne - Spain - Spanien - Spanje				
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria /nam.	149.000	EUR	1.037.040	3,69
Bco Santander Centr. Hisp /reg.	98.015	EUR	597.892	2,12
Inditex Sa	2.750	EUR	290.125	1,03
			1.925.057	6,84
Finlande - Finland - Finnland - Finland				
Kone Oyj -B-	4.150	EUR	231.570	0,82
			231.570	0,82
France - France - Frankreich - Frankrijk				
Accor Sa	10.700	EUR	285.637	1,01

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable EMU

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
France (suite) - France (continued) - Frankreich (Fortsetzung) - Frankrijk (vervolg)				
Air Liquide	1.760	EUR	167.288	0,59
Atos Origin Sa	4.600	EUR	243.156	0,86
Biomerieux	9.100	EUR	655.200	2,33
Bnp Paribas	23.300	EUR	992.230	3,52
Bureau Veritas	6.400	EUR	541.760	1,92
Cie Generale D'optique Essilor International Sa	3.800	EUR	288.876	1,03
Compagnie Generale des Etablissements Michelin	2.500	EUR	178.975	0,64
Edenred	8.900	EUR	207.370	0,74
Groupe Danone	8.750	EUR	436.669	1,55
Lvmh Moët Hennessy	6.650	EUR	923.020	3,28
Sanofi - Aventis	26.900	EUR	1.920.390	6,82
Schneider Electric Sa	15.450	EUR	847.124	3,01
Scor Se	11.000	EUR	224.510	0,80
Sodexho Alliance Sa	6.800	EUR	433.296	1,54
Technip	5.710	EUR	495.856	1,76
			8.841.357	31,40
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Royal Dutch Shell Plc	16.513	EUR	428.925	1,52
			428.925	1,52
Italie - Italy - Italien - Italië				
Enel Green Power Spa	359.500	EUR	505.098	1,79
Eni Spa	63.050	EUR	1.156.336	4,11
Intesa Sanpaolo Spa	254.000	EUR	271.018	0,96
Saipem Spa	3.450	EUR	101.085	0,36
Telecom Italia Spa	790.000	EUR	539.570	1,92
Telecom Italia Spa / Risp. N - Cv	134.800	EUR	80.543	0,29
Unicredit Az	43.450	EUR	161.026	0,57
			2.814.676	10,00
Luxembourg - Luxembourg - Luxemburg - Luxemburg				
Arcelormittal	15.400	EUR	199.199	0,71
			199.199	0,71
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
Ing Groep Nv	108.400	EUR	765.412	2,72
Koninklijke Vopak Nv	4.400	EUR	234.564	0,83

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable EMU

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Pays-Bas (suite) - Netherlands (continued) - Niederlande (Fortsetzung) - Nederland (vervolg)				
Reed Elsevier Nv	25.800	EUR	288.573	1,02
Royal Philips Electronics	11.400	EUR	226.803	0,81
Unilever Nv	55.100	EUR	1.588.809	5,65
			3.104.161	11,03
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			27.598.724	98,03
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			27.598.724	98,03
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			27.598.724	98,03
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			24.238.631	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable EMU

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
France - France - Frankreich - Frankrijk	31,40
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland	29,23
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	11,03
Italie - Italy - Italien - Italië	10,00
Espagne - Spain - Spanien - Spanje	6,84
Belgique - Belgium - Belgien - België	4,64
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk	1,84
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	1,52
Finlande - Finland - Finnland - Finland	0,82
Luxembourg - Luxembourg - Luxemburg - Luxemburg	0,71
	98,03

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	15,76
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	13,10
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	7,75
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	7,69
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	7,20
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	5,90
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	5,81
Telecommunication - Telecomm. - Telekommunikation - Telecomm.	4,60
Industrie automobile - Automobile industry - Automobilindustrie - Automobiellindustrie	4,31
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	3,82
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	3,28
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	2,66
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	2,28
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	2,12
Industrie aéronautique et spatiale - Aerospace technology - Flugzeug- und Raumfahrtindustrie - Lucht- en ruimtevaartnijverheid	1,92
Energie et service des eaux - Energy and water services - Energie und Wasserversorgung - Energie en waterdistributie	1,79
Biens de consommation divers - Consumer goods - Verschiedene Konsumgüter - Diverse consumptiegoederen	1,47
Métaux non ferreux - Non-ferrous metals - Nichteisenmetalle - Niet ijzerhoudende metalen	1,33
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen	1,03
Arts graphiques et maisons d'édition - Graphic art and publishing - Grafik und Verlage - Grafische kunst en uitgeverijen	1,02
Gastronomie - Gastronomy - Gastronomie - Gastronomie	1,01

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable EMU

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling <i>(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)</i>	
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	0,83
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken	0,71
Pneus et caoutchouc - Tyres and rubber - Gummi und Reifen - Rubber en banden	0,64
	98,03

Eligibilité au Plan D'Epargne en Actions (« PEA ») des OPCVM français et/ou européens coordonnés : la proportion d'investissement des actifs de l'OPCVM, détenus en titres ou en droits éligibles au PEA est de 100 %.

Eligibility for the stock savings plan in French and/or coordinated European UCITS: 100% of assets must be invested in the UCITS, held in securities or eligibility rights for the stock savings plan.

Zulassung für den französischen Aktiensparplan (Plan d'Epargne en Actions - PEA) französischer bzw. europäischer koordinierter OGAW: Die Vermögenswerte der OGAW werden zu 100% in PEA-fähige Wertpapiere angelegt.

Geschiktheid voorhet aandelenspaarplan in Franse en/of Europese gecoördineerde icbe's: de beleggingsverhouding van de activa van de icbe, gehouden in effecten of rechten die in aanmerking komen voor een aandelenspaarplan, bedraagt 100%.

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Green Planet

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland				
Psi Ag Fuer Produkte Und Syst	2.900	EUR	44.675	0,76
Sma Solar Technology Ag	6.300	EUR	119.763	2,03
			164.438	2,79
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk				
Andritz Ag	3.000	EUR	145.620	2,46
Zumtobel Ag	8.700	EUR	87.174	1,48
			232.794	3,94
Belgique - Belgium - Belgien - België				
Umicore Sa	4.400	EUR	183.436	3,11
			183.436	3,11
Bermudes - Bermuda Islands - Bermudas - Bermuda-eilanden				
Beijing Enterprises Water Gp	1.032.000	HKD	201.982	3,42
Cosan Ltd	19.700	USD	258.652	4,38
			460.634	7,80
Chine - China - China - China				
China Longyuan Power Group Corp -H-	305.000	HKD	159.981	2,71
			159.981	2,71
Danemark - Denmark - Dänemark - Denemarken				
Novozymes Shs -B-	12.600	DKK	268.857	4,56
Rockwool International	2.600	DKK	220.937	3,74
Vestas Wind Systems A/s / Reg	16.300	DKK	69.605	1,18
			559.399	9,48
Espagne - Spain - Spanien - Spanje				
Edp Renovaveis Sa	27.600	EUR	110.234	1,87
			110.234	1,87

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Green Planet

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten				
Ameresco Inc -A-	39.500	USD	293.913	4,98
American Water Works Co Inc	8.700	USD	245.017	4,15
Calgon Carbon Corp	7.800	USD	83.893	1,42
Covanta Holding Corp	21.700	USD	303.181	5,14
Cree Inc	14.650	USD	377.584	6,40
Enernoc Inc	8.200	USD	73.081	1,24
Enersys	4.900	USD	139.857	2,37
Esco Technologies Inc	3.600	USD	102.151	1,73
Itron Inc	5.500	USD	185.850	3,15
Kior Inc	16.000	USD	77.791	1,32
Power-One Inc	16.100	USD	50.190	0,85
Quanta Services Inc	13.600	USD	281.511	4,77
			2.214.019	37,52
France - France - Frankreich - Frankrijk				
Suez Environnement Co	21.800	EUR	198.576	3,36
			198.576	3,36
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Pennon Group Plc	24.100	GBP	185.711	3,15
Severn Trent Plc	6.000	GBP	116.438	1,97
			302.149	5,12
Hong-Kong - Hong Kong - HongKong - HongKong				
China Everbright International Ltd	608.000	HKD	233.234	3,95
			233.234	3,95
Iles Caïmans - Cayman Islands - Cayman-Inseln - Caymaneilanden				
Gcl-Poly Energy Holdings Ltd	628.000	HKD	95.871	1,62
			95.871	1,62
Irlande - Ireland - Irland - Ierland				
Kingspan Group Plc	28.100	EUR	233.989	3,96
			233.989	3,96
Italie - Italy - Italien - Italië				
Enel Green Power Spa	157.500	EUR	221.288	3,75
			221.288	3,75

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Green Planet

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Japon - Japan - Japan - Japan				
Kurita Water Industries Ltd	6.800	JPY	112.861	1,91
			112.861	1,91
Taiwan - Taiwan - Taiwan - Taiwan				
Epistar Corp	162.200	TWD	223.268	3,78
Everlight Electronics Ltd	39.000	TWD	38.811	0,66
			262.079	4,44
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			5.744.982	97,33
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			5.744.982	97,33
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Transferable securities dealt in on another regulated market - Wertpapiere, die auf einem anderen geregelten Markt gehandelt werden - Effecten verhandeld op een andere gereguleteerde markt				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Taiwan - Taiwan - Taiwan - Taiwan				
Simplo Technology Co Ltd	31.228	TWD	119.087	2,02
			119.087	2,02
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			119.087	2,02
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Total transferable securities dealt in on another regulated market - Total Wertpapiere, die auf einem anderen geregelten Markt gehandelt werden - Totaal effecten verhandeld op een andere gereguleteerde markt			119.087	2,02
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			5.864.069	99,35
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			6.106.238	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable Green Planet

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geografische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geografische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten	37,52
Danemark - Denmark - Dänemark - Denemarken	9,48
Bermudes - Bermuda Islands - Bermudas - Bermuda-eilanden	7,80
Taiwan - Taiwan - Taiwan - Taiwan	6,46
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	5,12
Irlande - Ireland - Irland - Ierland	3,96
Hong-Kong - Hong Kong - HongKong - HongKong	3,95
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk	3,94
Italie - Italy - Italien - Italië	3,75
France - France - Frankreich - Frankrijk	3,36
Belgique - Belgium - Belgien - België	3,11
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland	2,79
Chine - China - China - China	2,71
Japon - Japan - Japan - Japan	1,91
Espagne - Spain - Spanien - Spanje	1,87
Iles Caïmans - Cayman Islands - Cayman-Inseln - Caymaneilanden	1,62
	99,35

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Energie et service des eaux - Energy and water services - Energie und Wasserversorgung - Energie en waterdistributie	26,78
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	24,84
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouwmaterial	9,61
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	5,98
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	5,88
Service d'environnement et de recyclage - Environmental services and recycling - Umweltdienstleistungen und Recycling - Milieudiensten en recycling	5,23
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	5,14
Agriculture et pêche - Agriculture and fishing - Landwirtschaft und Fischerei - Landbouw en visnijverheid	4,38
Papier et bois - Forest products and paper industry - Papier und Holz - Papier en hout	3,95
Métaux non ferreux - Non-ferrous metals - Nichteisenmetalle - Niet ijzerhoudende metalen	3,11
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	2,37
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	1,32
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	0,76
	99,35

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable World

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland				
Adidas Ag	5.026	EUR	338.401	0,25
Basf Se	4.974	EUR	353.900	0,27
Deutsche Bank Ag	23.340	EUR	769.053	0,57
Deutsche Post Ag	12.622	EUR	209.525	0,16
Deutsche Telekom Ag	22.750	EUR	195.536	0,15
Hannover Ruechve./namen Akt	8.373	EUR	493.672	0,37
			2.360.087	1,77
Antilles Néerlandaises - Netherlands Antilles - Niederländische Antillen - Nederlandse Antillen				
Schlumberger Ltd	13.323	USD	700.205	0,53
			700.205	0,53
Australie - Australia - Australien - Australië				
Aet And D Hold Non-Vot 1 Pty	46	AUD	-	0,00
Amp Ltd	35.000	AUD	132.571	0,10
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	33.542	AUD	661.653	0,50
Bhp Billiton Ltd	30.765	AUD	898.802	0,67
Brambles Ltd	25.798	AUD	152.567	0,11
Commonwealth Bank Of Australia	15.553	AUD	761.551	0,57
Csl Ltd	4.651	AUD	197.410	0,15
Goodman Group	77.000	AUD	262.550	0,20
Gpt Group /Stapled Security	76.416	AUD	221.445	0,17
Insurance Australia Group Ltd	22.768	AUD	84.088	0,06
National Australia Bank Ltd	27.637	AUD	544.082	0,41
Origin Energy Ltd	16.130	AUD	147.596	0,11
Rio Tinto Ltd	5.171	AUD	268.793	0,20
Santos Ltd	11.631	AUD	101.666	0,08
Westpac Banking Corp	25.812	AUD	529.293	0,40
Woodside Petroleum Ltd	8.812	AUD	235.100	0,18
Woolworths	7.000	AUD	161.675	0,12
			5.360.842	4,03

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable World

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk				
Andritz Ag	3.782	EUR	183.578	0,14
			183.578	0,14
Belgique - Belgium - Belgien - België				
Kbc Groep Nv	13.720	EUR	358.778	0,27
Umicore Sa	5.500	EUR	229.295	0,17
			588.073	0,44
Bermudes - Bermuda Islands - Bermudas - Bermuda-eilanden				
Li & Fung Ltd	102.000	HKD	136.549	0,10
			136.549	0,10
Canada - Canada - Kanada - Canada				
Arc Resources Ltd	12.465	CAD	232.069	0,17
Bce Inc	8.861	CAD	287.755	0,22
Canad.imperial Bk Of Commerce	5.287	CAD	322.078	0,24
Encana Corp	17.652	CAD	264.364	0,20
Pen West Pete	26.752	CAD	220.092	0,17
Pengrowth Energy Corp	53.666	CAD	202.362	0,15
Royal Bank Of Canada	6.209	CAD	283.223	0,21
Shoppers Drug Mart Corp	60.575	CAD	1.974.975	1,49
Talisman Energy	29.703	CAD	254.552	0,19
Telus Corp/non-voting shares	5.749	CAD	283.261	0,21
TransCanada Corp	10.854	CAD	388.774	0,29
			4.713.505	3,54
Danemark - Denmark - Dänemark - Denemarken				
Coloplast -B-	3.500	DKK	129.709	0,10
Novo Nordisk A/s	2.550	DKK	313.241	0,23
			442.950	0,33
Espagne - Spain - Spanien - Spanje				
Abertis Infraestructuras Sa	45.628	EUR	566.700	0,43
			566.700	0,43
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten				
Aflac Inc	7.930	USD	319.510	0,24
Airgas Inc	8.395	USD	581.295	0,44

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable World

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Etats-Unis (suite) - United States (continued) - Vereinigte Staaten (Fortsetzung) - Verenigde Staten (vervolg)				
Alcoa Inc	147.922	USD	973.880	0,73
Allstate Corp/The	32.334	USD	985.177	0,74
Amazon.Com Inc	828	USD	157.724	0,12
American Express Co	17.384	USD	757.913	0,57
Amgen Inc	9.250	USD	605.628	0,45
Apollo Group Inc. -A-	53.555	USD	849.796	0,64
Assurant Inc	32.223	USD	848.102	0,64
Autodesk Inc	45.057	USD	1.208.104	0,91
Baker Hughes Inc	9.349	USD	289.603	0,22
Bb&T Corporation	32.153	USD	709.932	0,53
Biogen Idec Inc	4.442	USD	494.166	0,37
Bristol Myers Squibb Co	72.032	USD	1.780.585	1,34
Cameron International Corp	6.768	USD	289.837	0,22
Chesapeake Energy Corp	20.199	USD	254.632	0,19
Cisco Systems Inc	90.584	USD	1.350.103	1,01
Citrix Systems Inc	36.104	USD	1.800.545	1,35
Conocophillips	13.102	USD	576.293	0,43
Consolidated Edison Inc	16.338	USD	688.268	0,52
Cree Inc	27.429	USD	706.946	0,53
Danaher Corp	56.675	USD	2.403.012	1,82
Denbury Resources Inc	19.619	USD	241.071	0,18
Devon Energy Corp	7.526	USD	297.067	0,22
Direc Tv	38.723	USD	1.473.260	1,11
El Du Pont de Nemours & Co	33.797	USD	1.152.800	0,87
Eli Lilly & Co	30.792	USD	1.151.897	0,87
Exxon Mobil Corp	34.970	USD	2.295.701	1,73
Fifth Third Bancorp	30.016	USD	345.831	0,26
Fmc Technologies Inc	8.166	USD	265.284	0,20
Franklin Resources Inc	10.109	USD	963.821	0,72
Frontier Communications Corp	74.593	USD	242.156	0,18
Gap Inc/the	50.867	USD	1.197.597	0,90
General Electric Co	45.074	USD	717.615	0,54
General Mills Inc	51.895	USD	1.590.623	1,19
Genworth Financial Inc	116.873	USD	665.744	0,50
International Paper Co	35.984	USD	1.087.381	0,82
Keycorp	146.976	USD	938.667	0,71
Kla Tencor Corporation	7.400	USD	268.070	0,20
Level 3 Communications Inc	16.939	USD	296.921	0,22

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable World

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Etats-Unis (suite) - United States (continued) - Vereinigte Staaten (Fortsetzung) - Verenigde Staten (vervolg)				
Life Technologies Corp	27.618	USD	1.028.134	0,77
Macy'S Inc	37.779	USD	1.118.125	0,84
Mastercard Inc	5.362	USD	1.998.061	1,50
Mcgraw-hill Inc Companies	9.892	USD	410.191	0,31
Mead Johnson Nutrition Co	38.884	USD	1.943.315	1,46
Medtronic Inc	54.890	USD	1.707.818	1,28
Nasdaq Omx Group Inc	49.414	USD	937.382	0,70
Newfield Exploration Co	11.278	USD	229.084	0,17
Nvidia Corp	182.039	USD	1.696.950	1,27
Phillips 66	9.169	USD	369.291	0,28
Pinnacle West Capital Corp	6.359	USD	245.890	0,18
Pioneer Natural Resources Co	3.296	USD	266.475	0,20
Plains Exploration & Production Co	8.432	USD	300.211	0,23
Plum Creek Timber Co Inc	27.858	USD	937.545	0,70
Procter & Gamble Co	40.687	USD	2.095.146	1,58
Public Service Enterprise Group Inc	51.822	USD	1.202.786	0,90
Qep Resources Inc	10.345	USD	237.518	0,18
Qualcomm Inc	46.828	USD	2.202.877	1,66
Range Resources Corp	5.077	USD	241.951	0,18
Rayonier Inc	8.575	USD	337.107	0,25
Robert Half International Inc	22.822	USD	550.816	0,41
Rockwell Automation Inc/DE	11.000	USD	700.766	0,53
Southwestern Energy Co	10.452	USD	264.868	0,20
Spectra Energy Corp	14.530	USD	301.753	0,23
Sprint Nextel Corp	74.555	USD	320.636	0,24
Staples Inc	40.827	USD	353.025	0,27
Suntrust Banks Inc	43.637	USD	938.341	0,70
Time Warner Cable Inc	20.365	USD	1.501.270	1,13
Tjx Cos Inc Companies	28.651	USD	922.508	0,69
Travelers Inc	18.897	USD	1.029.416	0,77
Verizon Communications Inc	27.069	USD	888.407	0,67
Vornado Realty Trust	10.058	USD	610.926	0,46
Washington Post Co/the	2.183	USD	604.713	0,45
Weyerhaeuser Co	46.159	USD	974.017	0,73
Williams Cos Inc	12.423	USD	308.502	0,23
Xcel Energy Inc	12.723	USD	257.760	0,19
Yahoo! Inc	31.131	USD	469.893	0,35

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable World

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Etats-Unis (suite) - United States (continued) - Vereinigte Staaten (Fortsetzung) - Verenigde Staten (vervolg)				
Zimmer Holdings Inc	31.652	USD	1.600.366	1,20
			65.926.397	49,52
Finlande - Finland - Finnland - Finland				
Neste Oil OYJ	42.000	EUR	410.340	0,31
			410.340	0,31
France - France - Frankreich - Frankrijk				
Bnp Paribas	2.141	EUR	91.174	0,07
Cie Generale de Geophysique-Veritas	58.076	EUR	1.311.938	0,98
Compagnie Generale des Etablissements Michelin	7.930	EUR	567.709	0,43
Crédit Agricole Sa	101.502	EUR	617.538	0,46
Edenred	22.710	EUR	529.143	0,40
Groupe Danone	17.446	EUR	870.643	0,65
L'oréal	1.206	EUR	126.509	0,10
Sanofi - Aventis	3.124	EUR	223.022	0,17
Vinci	17.895	EUR	643.504	0,48
			4.981.180	3,74
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Anglo American Plc	41.838	GBP	976.991	0,73
Aviva Plc	46.596	GBP	214.288	0,16
Barclays Plc	274.368	GBP	887.641	0,67
Bhp Billiton Plc	43.155	GBP	1.133.049	0,85
British Sky Broadcasting Group Plc	55.898	GBP	528.605	0,40
Bt Group Plc	136.755	GBP	389.657	0,29
Glaxosmithkline Plc	11.596	GBP	190.866	0,14
Hsbc Holdings Plc	169.629	GBP	1.352.936	1,01
Intertek Group Plc	15.060	GBP	575.422	0,43
Itv Plc	410.018	GBP	531.812	0,40
J. Sainsbury Plc	116.214	GBP	494.474	0,37
Reed Elsevier Plc	26.350	GBP	208.572	0,16
Royal Dutch Shell Plc/-a-	16.318	GBP	426.926	0,32
Royal Dutch Shell Plc/-b-	3.239	GBP	86.858	0,07
Sabmiller Plc	13.718	GBP	477.803	0,36
Scottish & Southern Energy Plc	46.103	GBP	806.019	0,61
Smith & Nephew Plc	153.556	GBP	1.286.459	0,96
Tesco Plc	47.639	GBP	197.352	0,15

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable World

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Grande-Bretagne (suite) - Great Britain (continued) - Großbritannien (Fortsetzung) - Groot-Brittannië (vervolg)				
TUI Travel plc	83.540	GBP	290.973	0,22
Whitbread Plc	5.200	GBP	156.883	0,12
Xstrata Plc	72.009	GBP	940.205	0,71
			12.153.791	9,13
Guernesey - Guernsey - Guernsey - Guernsey				
Resolution	64.222	GBP	195.974	0,15
			195.974	0,15
Hong-Kong - Hong Kong - HongKong - HongKong				
Hang Seng Bank Ltd	26.300	HKD	305.499	0,23
Hong Kong Exchanges And Clearing Ltd	32.100	HKD	414.336	0,32
Mass Transit Railway Corp	99.500	HKD	296.979	0,22
Swire Pacific Ltd	39.000	HKD	365.814	0,27
			1.382.628	1,04
Irlande - Ireland - Irland - Ierland				
Accenture Plc	34.484	USD	1.739.370	1,31
Eaton Corporation Public Ltd	12.919	USD	531.106	0,40
			2.270.476	1,71
Italie - Italy - Italien - Italië				
Eni Spa	93.114	EUR	1.707.711	1,28
Telecom Italia Spa	762.155	EUR	520.552	0,39
			2.228.263	1,67
Japon - Japan - Japan - Japan				
Aeon Co Ltd	35.300	JPY	305.636	0,23
Ajinomoto Co Inc	16.000	JPY	160.427	0,12
Astellas Pharma Inc	9.123	JPY	310.114	0,23
Benesse Holdings Inc	2.100	JPY	66.134	0,05
Canon Inc	13.200	JPY	386.752	0,29
Central Japan Railway Co	3.500	JPY	214.921	0,16
Daikin Industries Ltd	5.800	JPY	149.687	0,11
Denso Corp	7.600	JPY	198.208	0,15
East Japan Railway Co	8.600	JPY	420.964	0,32
Fast Retailing Co Ltd	1.300	JPY	249.062	0,19
Fujitsu Ltd	27.000	JPY	85.267	0,06

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable World

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Japon (suite) - Japan (continued) - Japan (Fortsetzung) - Japan (vervolg)				
Honda Motor Co. Ltd	14.100	JPY	389.002	0,29
Jfe Holdings Inc	8.100	JPY	113.831	0,09
Jtekt Corp	21.700	JPY	154.952	0,12
Jupiter Telecommunications Co Ltd	115	JPY	108.851	0,08
Kao Corp	9.200	JPY	181.505	0,14
Kddi Corp	4.300	JPY	229.720	0,17
Kikkoman Corp	20.000	JPY	215.798	0,16
Kinden Corp	13.000	JPY	63.976	0,05
Komatsu Ltd	24.400	JPY	467.472	0,35
Konica Minolta Holdings Inc	17.500	JPY	94.565	0,07
Kurita Water Industries Ltd	5.800	JPY	96.263	0,07
Kyocera Corp	2.800	JPY	190.850	0,14
Meiji Holdings Co Ltd	5.900	JPY	193.569	0,15
Nec Corp	41.000	JPY	65.099	0,05
Ngk Insulators Ltd	10.000	JPY	89.126	0,07
Nippon Steel Corp	141.500	JPY	260.668	0,20
Nitto Denko Corp	6.400	JPY	236.922	0,18
Ntn Corp	48.000	JPY	97.267	0,07
Ntt Data Corp	46	JPY	108.427	0,08
Ntt Docomo Inc	181	JPY	196.885	0,15
Obayashi Corp	53.000	JPY	225.026	0,17
Osaka Gas Co Ltd	89.000	JPY	245.150	0,18
Panasonic Corp	49.500	JPY	226.667	0,17
Resona Holdings Inc	62.900	JPY	216.296	0,16
Ricoh Co Ltd	13.000	JPY	103.434	0,08
Sekisui House Ltd	10.100	JPY	83.461	0,06
Softbank	8.400	JPY	231.378	0,17
Sony Corp	8.900	JPY	74.794	0,06
Sumitomo Chemical Co Ltd	31.000	JPY	73.152	0,05
Sumitomo Electric Industries Ltd	37.700	JPY	326.746	0,25
Sumitomo Metal Mining Co Ltd	13.000	JPY	137.760	0,10
Sumitomo Rubber Industries Inc	42.600	JPY	386.778	0,29
Suruga Bank Ltd	30.000	JPY	278.695	0,21
Takeda Pharmaceutical Co Ltd	11.000	JPY	371.988	0,28
Tdk Corp	3.300	JPY	90.030	0,07
Terumo Corp	2.800	JPY	83.635	0,06
Tokio Marine Holdings Inc	22.000	JPY	459.896	0,35
Tokuyama Corp	29.000	JPY	48.081	0,04

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable World

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Japon (suite) - Japan (continued) - Japan (Fortsetzung) - Japan (vervolg)				
Tokyo Electron Ltd	2.600	JPY	89.749	0,07
Tokyo Gas Co Ltd	66.000	JPY	228.693	0,17
Toshiba Corp	46.000	JPY	135.988	0,10
Toyota Motor Corp	18.800	JPY	660.501	0,49
			10.879.818	8,17
Norvège - Norway - Norwegen - Noorwegen				
Orkla Asa	56.954	NOK	376.473	0,28
Telenor As	16.400	NOK	250.786	0,19
			627.259	0,47
Nouvelle Zélande - New Zealand - Neuseeland - Nieuw-Zeeland				
Contact Energy Ltd	21.892	NZD	71.235	0,05
			71.235	0,05
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
Ing Groep Nv	106.705	EUR	753.444	0,57
Koninklijke Kpn Nv	38.733	EUR	143.932	0,11
Reed Elsevier Nv	28.625	EUR	320.171	0,24
Royal Philips Electronics	32.925	EUR	655.043	0,49
Unilever Nv	46.217	EUR	1.332.667	1,00
			3.205.257	2,41
Portugal - Portugal - Portugal - Portugal				
Edp - Energias De Portugal Sa	346.529	EUR	793.552	0,59
Portugal Telecom Sgps	101.257	EUR	379.612	0,29
			1.173.164	0,88
Singapour - Singapore - Singapur - Singapore				
Comfortdelgro Corp Ltd	181.000	SGD	200.059	0,15
Dbz Group Holdings Ltd	33.000	SGD	304.094	0,23
Keppel Land Ltd	106.000	SGD	265.259	0,20
Sembcorp Industries Ltd	27.000	SGD	88.020	0,07
United Overseas Bank Ltd	34.000	SGD	418.238	0,31
			1.275.670	0,96
Suède - Sweden - Schweden - Zwenen				
Atlas Copco B	10.353	SEK	190.962	0,14

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable World

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en EUR) - (expressed in EUR) - (ausgedrückt in EUR) - (uitgedrukt in EUR)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Suède (suite) - Sweden (continued) - Schweden (Fortsetzung) - Zweden (vervolg)				
Ericsson Tel. B	153.287	SEK	1.163.485	0,88
Kinnevik Investments Ab -B-	38.487	SEK	608.932	0,46
Skandinaviska Enskilda Banken A	38.500	SEK	248.009	0,19
Tele2 Ab / B	11.100	SEK	151.550	0,11
			2.362.938	1,78
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitterland				
Adecco Sa	4.803	CHF	191.197	0,14
Cie Financiere Richemont Sa	7.332	CHF	433.797	0,33
Nestle Sa	38.623	CHF	1.907.470	1,43
Novartis Ag Basel / Nam.	33.897	CHF	1.613.678	1,21
Roche Holding Ag /Genusschein	4.612	CHF	703.190	0,53
Swiss Re-Namen	12.747	CHF	696.080	0,52
Tyco International Ltd	123.399	USD	2.737.727	2,06
Ubs Ag	25.064	CHF	296.374	0,22
			8.579.513	6,44
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			132.776.392	99,74
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
			132.776.392	99,74
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			132.776.392	99,74
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			127.230.633	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable World

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Etats-Unis - United States - Vereinigte Staaten - Verenigde Staten	49,52
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	9,13
Japon - Japan - Japan - Japan	8,17
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitserland	6,44
Australie - Australia - Australien - Australië	4,03
France - France - Frankreich - Frankrijk	3,74
Canada - Canada - Kanada - Canada	3,54
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	2,41
Suède - Sweden - Schweden - Zwenen	1,78
Allemagne - Germany - Deutschland - Duitsland	1,77
Irlande - Ireland - Irland - Ierland	1,71
Italie - Italy - Italien - Italië	1,67
Hong-Kong - Hong Kong - HongKong - HongKong	1,04
Singapour - Singapore - Singapur - Singapore	0,96
Portugal - Portugal - Portugal - Portugal	0,88
Antilles Néerlandaises - Netherlands Antilles - Niederländische Antillen - Nederlandse Antillen	0,53
Norvège - Norway - Norwegen - Noorwegen	0,47
Belgique - Belgium - Belgien - België	0,44
Espagne - Spain - Spanien - Spanje	0,43
Danemark - Denmark - Dänemark - Denemarken	0,33
Finlande - Finland - Finnland - Finland	0,31
Guernesey - Guernsey - Guernsey - Guernsey	0,15
Autriche - Austria - Österreich - Oostenrijk	0,14
Bermudes - Bermuda Islands - Bermudas - Bermuda-eilanden	0,10
Nouvelle Zélande - New Zealand - Neuseeland - Nieuw-Zeeland	0,05
	99,74

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	11,77
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	9,79
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	8,83
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	8,17
Telecommunication - Telecomm. - Telekommunikation - Telecomm.	8,14
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	6,13
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	4,25
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet software	4,13
Energie et service des eaux - Energy and water services - Energie und Wasserversorgung - Energie en waterdistributie	4,05

Dexia Equities L

Dexia Equities L Sustainable World

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling <i>(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)</i>	
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen	3,46
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	3,02
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	2,93
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken	2,60
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	2,25
Métaux non ferreux - Non-ferrous metals - Nichteisenmetalle - Niet ijzerhoudende metalen	1,93
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	1,85
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	1,77
Biotechnologie - Biotechnology - Biotechnologie - Biotechnologie	1,74
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	1,72
Articles de bureau et ordinateurs - Office equipment and computers - Bürobedarf und Computer - Kantoorbenodigdheden en computers	1,63
Santé, éducation et services sociaux - Healthcare, education and social services - Gesundheit, Bildung und soziale Einrichtungen - Gezondheidszorg, onderwijs en sociale dienstverlening	1,60
Biens de consommation divers - Consumer goods - Verschiedene Konsumgüter - Diverse consumptiegoederen	1,58
Arts graphiques et maisons d'édition - Graphic art and publishing - Grafik und Verlage - Grafische kunst en uitgeverijen	1,16
Industrie automobile - Automobile industry - Automobilindustrie - Automobiellindustrie	0,93
Papier et bois - Forest products and paper industry - Papier und Holz - Papier en hout	0,82
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouw materiaal	0,78
Pneus et caoutchouc - Tyres and rubber - Gummi und Reifen - Rubber en banden	0,72
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	0,68
Divers - Miscellaneous - Sonstiges - Diversen	0,40
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol	0,36
Gastronomie - Gastronomy - Gastronomie - Gastronomie	0,34
Industrie d'emballage - Package and container industry - Verpackungsindustrie - Verpakkingsnijverheid	0,11
Maisons de commerce diverses - Other business houses - Diverse Handelshäuser - Allerlei handelsfirma's	0,10
	99,74

Dexia Equities L

Dexia Equities L Switzerland

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en CHF) - (expressed in CHF) - (ausgedrückt in CHF) - (uitgedrukt in CHF)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa

Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs

Actions - Shares - Aktien - Aandelen

Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitterland

Abb Ltd	114.283	CHF	2.142.806	4,73
Actelion Ltd	16.282	CHF	708.755	1,56
Adecco Sa	140	CHF	6.726	0,01
Aryzta Ag /Nam	17.730	CHF	830.651	1,83
Baloise Holding / Namen	2.946	CHF	231.261	0,51
Barry Callebaut Ag	1.028	CHF	904.640	2,00
Bqe.Cantonale Vaudoise /Nom	331	CHF	160.452	0,35
Cie Financiere Richemont Sa	24.900	CHF	1.777.860	3,92
Credit Suisse Group	41.832	CHF	931.180	2,05
Geberit Ag	2.727	CHF	549.218	1,21
Givaudan Sa	759	CHF	730.917	1,61
Holcim Ltd	10.619	CHF	710.411	1,57
Julius Baer Group Ltd	9.112	CHF	294.591	0,65
Kuehne & Nagel International AG	3.309	CHF	363.990	0,80
Lindt & Spruengli / Reg	23	CHF	793.845	1,75
Lindt & Spruengli /Partiz	282	CHF	840.360	1,85
Lonza Group AG	3.687	CHF	181.990	0,40
Nestle Sa	72.938	CHF	4.347.105	9,60
Novartis Ag Basel / Nam.	75.161	CHF	4.317.999	9,53
Partners Group Holding	1.002	CHF	211.622	0,47
Roche Holding Ag /Genusschein	23.643	CHF	4.350.312	9,60
Schindler Hld Sa /Nom.	3.477	CHF	451.315	1,00
Schindler Holding/partic.	4.197	CHF	554.004	1,22
Sgs Sa /nom.	667	CHF	1.351.342	2,98
Sika Ag	45	CHF	94.950	0,21
Sonova Holding Ag	4.386	CHF	444.740	0,98
Swatch Group Ag	1.663	CHF	766.976	1,69
Swiss Prime Site Ag /Nom	9.486	CHF	724.256	1,60
Swiss Re-Namen	27.413	CHF	1.806.517	3,98
Swisscom /nam.	4.573	CHF	1.800.847	3,97
Syngenta Ag /nam.	5.988	CHF	2.195.201	4,84
Transocean Ltd	15.227	CHF	614.257	1,35
Ubs Ag	174.520	CHF	2.490.400	5,49

Dexia Equities L

Dexia Equities L Switzerland

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en CHF) - (expressed in CHF) - (ausgedrückt in CHF) - (uitgedrukt in CHF)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Suisse (suite) - Switzerland (continued) - Schweiz (Fortsetzung) - Zwitterland (vervolg)				
Zurich Financial Services	9.274	CHF	2.257.292	4,98
			40.938.788	90,29
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			40.938.788	90,29
Fonds d'investissement - Investment funds - Anlagefonds - Beleggingsfondsen				
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitterland				
Cs Etf (Ch) On Smi (R)	62.410	CHF	4.340.616	9,57
			4.340.616	9,57
Total fonds d'investissement - Total investment funds - Total Anlagefonds - Totaal beleggingsfondsen			4.340.616	9,57
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			45.279.404	99,86
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			45.279.404	99,86
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			43.472.619	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Switzerland

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Suisse - Switzerland - Schweiz - Zwitterland	99,86
	99,86

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	19,13
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	17,03
Fonds d'investissement - Investment funds - Investmentfonds - Beleggingsfondsen	9,57
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	9,47
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	8,78
Chimie - Chemicals - Chemie - Chemie	7,06
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	6,49
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	4,73
Telecommunication - Telecomm. - Telekommunikation - Telecomm.	3,97
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	2,98
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouw materiaal	2,78
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	2,22
Industrie horlogère - Clock and watch-making industry - Uhrenindustrie - Urwerkindustrie	1,69
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	1,60
Biotechnologie - Biotechnology - Biotechnologie - Biotechnologie	1,56
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	0,80
	99,86

Dexia Equities L

Dexia Equities L Turkey

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en TRY) - (expressed in TRY) - (ausgedrückt in TRY) - (uitgedrukt in TRY)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Turquie - Turkey - Türkei - Turkije				
Akbank Tas	117.000	TRY	1.029.600	9,15
Albaraka Turk Katilim Bankasi As	200.000	TRY	340.000	3,02
Anadolu Efes Biracilik Ve Malt Sanayii As	17.500	TRY	449.750	4,00
Anadolu Sigorta	100.000	TRY	115.000	1,02
Arcelik As	20.000	TRY	234.000	2,08
Asya Katilim Bankasi As	160.000	TRY	353.600	3,14
Bim Birllesik Magazalar As	5.500	TRY	479.875	4,27
Coca-Cola Icecek As	4.830	TRY	178.710	1,59
Emlak Konut Gayr. Reit/Ipo	67.000	TRY	209.040	1,86
Enka Insaat Ve Sanayi As	30.000	TRY	159.000	1,41
Eregli Demir Ve Celik Fabrikalari Tas	98.000	TRY	240.100	2,13
Ford Otomotiv Sanayi As	5.000	TRY	107.000	0,95
Haci Omer Sabanci Holding As	49.000	TRY	480.200	4,27
Koc Holding As	58.000	TRY	537.080	4,77
Koza Altin Isletmele As	6.000	TRY	258.000	2,29
Tav Havalimalari Holding As	14.806	TRY	135.031	1,20
Tupras Turkiye Petrol Rafinerileri As	10.000	TRY	515.000	4,58
Turk Hava Yollari	49.292	TRY	308.568	2,74
Turk Telekomunikasyon As	62.500	TRY	432.500	3,84
Turkcell Iletisim Hizmet As	40.000	TRY	462.000	4,11
Turkiye Garanti Bankasi As	115.000	TRY	1.064.900	9,48
Turkiye Halk Bankasi As	43.000	TRY	752.500	6,69
Turkiye Is Bankasi	170.000	TRY	1.050.600	9,35
Turkiye Sise Ve Cam Fabrikalari As	38.797	TRY	114.451	1,02
Turkiye Vakiflar Bankasi Tao	105.000	TRY	484.050	4,30

Dexia Equities L

Dexia Equities L Turkey

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en TRY) - (expressed in TRY) - (ausgedrückt in TRY) - (uitgedrukt in TRY)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Turquie (suite) - Turkey (continued) - Türkei (Fortsetzung) - Turkije (vervolg)				
Yapi Ve Kredi Bankasi As	100.000	TRY	520.000	4,62
			11.010.555	97,88
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			11.010.555	97,88
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			11.010.555	97,88
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			11.010.555	97,88
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			8.567.162	

Dexia Equities L

Dexia Equities L Turkey

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Turquie - Turkey - Türkei - Turkije	97,88
	97,88

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	49,75
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	9,04
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	5,86
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	5,31
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	4,58
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol	4,00
Télécommunication - Telecommunication - Nachrichtenübermittlung - Telecommunicatie	3,84
Biens de consommation divers - Consumer goods - Verschiedene Konsumgüter - Diverse consumptiegoederen	3,10
Circulation et transport - Traffic and transport - Verkehr und Transport - Verkeer en vervoer	2,74
Métaux et pierres précieuses - Precious metals - Edelmetalle und -steine - Metalen en edelstenen	2,29
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken	2,13
Sociétés immobilières - Real estate companies - Immobiliengesellschaften - Vastgoedmaatschappijen	1,86
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouw materiaal	1,41
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	1,02
Industrie automobile - Automobile industry - Automobilindustrie - Automobiellindustrie	0,95
	97,88

Dexia Equities L

Dexia Equities L United Kingdom

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en GBP) - (expressed in GBP) - (ausgedrückt in GBP) - (uitgedrukt in GBP)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Amtlich notierte Wertpapiere - Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Anglo American Plc	12.000	GBP	227.280	0,68
ARM Holdings Plc	28.255	GBP	216.998	0,65
Astrazeneca Plc	27.800	GBP	808.841	2,43
Aviva Plc	64.974	GBP	242.353	0,73
Bae Systems Plc	74.520	GBP	251.058	0,75
Barclays Plc	364.000	GBP	955.136	2,87
Bg Group Plc	101.000	GBP	1.022.625	3,07
Bhp Billiton Plc	48.500	GBP	1.032.808	3,10
Bp Plc	369.000	GBP	1.567.512	4,71
British American Tobacco	45.475	GBP	1.419.275	4,27
British Land Co Plc	20.700	GBP	116.334	0,35
British Sky Broadcasting Group Plc	26.500	GBP	203.255	0,61
Bt Group Plc	168.000	GBP	388.248	1,17
Burberry Group Plc	21.500	GBP	263.590	0,79
Capita Group Plc	30.000	GBP	226.500	0,68
Carnival Plc	4.016	GBP	94.697	0,28
Centrica Plc	115.000	GBP	383.640	1,15
Compass Group Plc	36.000	GBP	261.000	0,78
Diageo Plc	67.965	GBP	1.214.535	3,65
Glaxosmithkline Plc	108.085	GBP	1.442.935	4,34
G4s Plc	32.775	GBP	84.068	0,25
Hays PLC	128.000	GBP	105.344	0,32
Hsbc Holdings Plc	405.000	GBP	2.619.944	7,88
Imi Plc	41.000	GBP	449.770	1,35
Imperial Tobacco Group Plc	23.460	GBP	556.706	1,67
Invensys Plc	27.600	GBP	89.700	0,27
J. Sainsbury Plc	25.000	GBP	86.275	0,26
Johnson Matthey Shs	5.000	GBP	118.800	0,36
Kingfisher Plc	58.000	GBP	164.778	0,50
Legal & General Group Plc	132.359	GBP	192.715	0,58
Lloyds Tsb Plc	1.250.000	GBP	598.938	1,80
Marks & Spencer Group Plc	40.000	GBP	152.920	0,46
National Grid Plc	84.700	GBP	595.441	1,79

Dexia Equities L

Dexia Equities L United Kingdom

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en GBP) - (expressed in GBP) - (ausgedrückt in GBP) - (uitgedrukt in GBP)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Grande-Bretagne (suite) - Great Britain (continued) - Großbritannien (Fortsetzung) - Groot-Brittannië (vervolg)				
Pearson Plc	17.250	GBP	204.930	0,62
Petrofac Ltd	11.500	GBP	186.645	0,56
Prudential Plc	95.000	GBP	822.225	2,47
Reckitt Benckiser Group Plc	19.000	GBP	737.010	2,21
Reed Elsevier Plc	52.000	GBP	333.840	1,00
Rio Tinto Plc	63.000	GBP	2.212.244	6,66
Rockhopper Exploration Plc	140.000	GBP	216.300	0,65
Rolls Royce Hld	40.000	GBP	349.400	1,05
Royal Bank Of Scotland Group	46.334	GBP	150.354	0,45
Royal Dutch Shell Plc	146.458	EUR	3.085.523	9,28
Rsa Insurance Group Plc	69.000	GBP	86.733	0,26
Sabmiller Plc	21.800	GBP	615.850	1,85
Scottish & Southern Energy Plc	22.100	GBP	313.378	0,94
Severn Trent Plc	6.210	GBP	97.745	0,29
Smith & Nephew Plc	22.080	GBP	150.034	0,45
Standard Chartered Plc	53.000	GBP	833.955	2,51
Tesco Plc	84.500	GBP	283.920	0,85
Tullow Oil Plc	34.500	GBP	435.045	1,31
United Utilities Group Plc	16.500	GBP	111.128	0,33
Vodafone Group Plc	1.065.000	GBP	1.644.892	4,94
Xstrata Plc	52.000	GBP	550.680	1,65
			31.575.850	94,88
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey				
Experian Plc	21.735	GBP	213.003	0,64
Glencore Intl	34.500	GBP	121.199	0,36
Shire Plc	14.320	GBP	270.218	0,82
United Business Media Ltd	26.000	GBP	187.200	0,56
Wolseley	6.270	GBP	181.830	0,55
			973.450	2,93

Dexia Equities L

Dexia Equities L United Kingdom

Portefeuille-titres au 31 décembre 2012 - Investment portfolio as at December 31, 2012 - Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2012 - Effectenportefeuille op 31 december 2012

(exprimé en GBP) - (expressed in GBP) - (ausgedrückt in GBP) - (uitgedrukt in GBP)
(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)

Dénomination	Quantité	Devise	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Description	Number of shares	Currency	Market value	% net assets
Bezeichnung	Bestand	Währung	Marktwert	% des Nettovermögens
Benaming	Hoeveelheid	Munt	Waarderingswaarde	% netto-activa
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland				
Unilever Nv	19.320	EUR	451.843	1,36
			451.843	1,36
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			33.001.143	99,17
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Total transferable securities admitted to an official stock exchange listing - Total amtlich notierte Wertpapiere - Totaal effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs			33.001.143	99,17
Autres valeurs mobilières - Other transferable securities - Andere übertragbare Wertpapiere - Andere effecten				
Actions - Shares - Aktien - Aandelen				
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië				
Rolls-Royce HI /-C-Ent 2013	3.040.000	GBP	3.040	0,01
Rolls-royce Holdgs Plc C	9.315.000	GBP	9.315	0,03
			12.355	0,04
Total actions - Total shares - Total Aktien - Totaal aandelen			12.355	0,04
Total autres valeurs mobilières - Total other transferable securities - Total andere übertragbare Wertpapiere - Totaal andere effecten			12.355	0,04
Total du portefeuille-titres - Total investment portfolio - Wertpapierbestand, insgesamt - Totaal van de effectenportefeuille			33.013.498	99,21
Coût d'acquisition - Acquisition cost - Einstandswert - Aanschaffingswaarde			29.726.550	

Dexia Equities L

Dexia Equities L United Kingdom

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition géographique - Geographical breakdown - Geographische Zusammensetzung - Geografische spreiding	
Grande-Bretagne - Great Britain - Großbritannien - Groot-Brittannië	94,92
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey	2,93
Pays-Bas - Netherlands - Niederlande - Nederland	1,36
	99,21

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling	
Pétrole - Petroleum - Erdöl - Aardolie	17,71
Banques et autres institutions financières - Banks and financial institutions - Banken, Finanzinstitute - Banken, financiële instellingen	15,51
Tabac et alcool - Tobacco and spirits - Tabak und alkoholische Getränke - Tabak en alcohol	9,77
Pharmacie et cosmétique - Pharmaceuticals and cosmetics - Pharmazeutika und Kosmetik - Geneesmiddelen en cosmetica	8,98
Métaux non ferreux - Non-ferrous metals - Nichteisenmetalle - Niet ijzerhoudende metalen	7,34
Telecommunication - Telecomm. - Telekommunikation - Telecomm.	6,72
Mines, aciéries - Coal mines, heavy industries - Bergbau, Schwerindustrie - Mijnen, staalfabrieken	5,31
Energie et service des eaux - Energy and water services - Energie und Wasserversorgung - Energie en waterdistributie	4,50
Assurances - Insurance - Versicherungen - Verzekeringen	4,04
Holdings et sociétés financières - Holding and finance companies - Holding- und Finanzgesellschaften - Holdingmaatschappijen en financiële vennootschappen	4,01
Commerce de détail et grands magasins - Retail trade, department stores - Einzelhandel und Warenhäuser - Kleinhandel en warenhuizen	2,71
Industrie aéronautique et spatiale - Aerospace technology - Flugzeug- und Raumfahrtindustrie - Lucht- en ruimtevaartnijverheid	1,84
Arts graphiques et maisons d'édition - Graphic art and publishing - Grafik und Verlage - Grafische kunst en uitgeverijen	1,62
Mécanique, outillage - Mechanics, machinery - Maschinen- und Apparatebau - Machinebouw, werktuigen	1,62
Alimentation, boissons - Food and distilleries - Nahrungsmittel, nicht alkoholische Getränke - Voeding, dranken	1,36
Services divers - Other services - Sonstige Dienstleistungen - Diverse dienstverleningen	1,13
Gastronomie - Gastronomy - Gastronomie - Gastronomie	1,06
Biotechnologie - Biotechnology - Biotechnologie - Biotechnologie	0,82
Textile et habillement - Textile and apparel - Textilien und Bekleidung - Textiel en kleding	0,79
Electrotechnique et électronique - Electronics and electrical equipment - Elektrotechnik und Elektronik - Elektrotechniek en elektronica	0,65
Construction, matériel de construction - Construction, building materials - Bau, Baustoffe - Bouwsector, bouw materiaal	0,55

Dexia Equities L

Dexia Equities L United Kingdom

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2012
(en pourcentage de l'actif net)
Geographical and economic breakdown of investments as at December 31, 2012
(expressed as a percentage of net assets)
Geographische und wirtschaftliche Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 31. Dezember 2012
(% des Nettovermögens)
Geografische spreiding en economische indeling van de effectenportefeuille op 31 december 2012
(in procenten van de netto-activa)

Répartition économique - Economic breakdown - Wirtschaftliche Zusammensetzung - Economische indeling <i>(suite) - (continued) - (Fortsetzung) - (vervolg)</i>	
Santé, éducation et services sociaux - Healthcare, education and social services - Gesundheit, Bildung und soziale Einrichtungen - Gezondheidszorg, onderwijs en sociale dienstverlening	0,45
Divers - Miscellaneous - Sonstiges - Diversen	0,36
Métaux et pierres précieuses - Precious metals - Edelmetalle und -steine - Metalen en edelstenen	0,36
	99,21

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012

Note 1 - Généralités

Dexia Equities L (ci-après la « SICAV ») a été constituée pour une durée illimitée le 27 avril 1994 sous la dénomination « BIL Equities » en tant que Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) conformément aux dispositions de la partie I de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif et de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, telle que modifiée. Son capital minimum est de EUR 1.250.000.

Ses statuts ont été déposés au Greffe du Tribunal d'Arrondissement et à Luxembourg et ont été publiés au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations le 9 juin 1994. Ils ont été modifiés à plusieurs reprises et notamment le 27 décembre 2011 pour la dernière fois ; les modifications correspondantes ont été publiées au Mémorial.

La SICAV est inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B-47449.

La SICAV propose actuellement un choix de 25 compartiments, lesquels constituent autant de portefeuilles distincts qui sont :

- Dexia Equities L Asia Premier
- Dexia Equities L Australia
- Dexia Equities L Biotechnology
- Dexia Equities L EMU
- Dexia Equities L Euro 50
- Dexia Equities L Europe
- Dexia Equities L Europe Conviction
- Dexia Equities L Global Energy Sector
- Dexia Equities L Europe Finance Sector
- Dexia Equities L Europe High Dividend
- Dexia Equities L Europe Innovation
- Dexia Equities L Emerging Europe
- Dexia Equities L Emerging Markets
- Dexia Equities L France
- Dexia Equities L Germany
- Dexia Equities L Global Demography (lancé le 12 octobre 2012)
- Dexia Equities L Japan
- Dexia Equities L Netherlands
- Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets
- Dexia Equities L Sustainable EMU
- Dexia Equities L Sustainable Green Planet
- Dexia Equities L Sustainable World
- Dexia Equities L Switzerland
- Dexia Equities L Turkey
- Dexia Equities L United Kingdom

En date du 29 mai 2012, le compartiment Dexia Equities L Europe Energy Sector a été renommé en Dexia Equities L Global Energy Sector.

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012

Note 1 - General Points

Dexia Equities L (hereafter the "SICAV") was formed for an indefinite period, on April 27, 1994 under the name "BIL Equities" in the form of a Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) in accordance with the provisions of the part I of the law of December 17, 2010 relating to undertakings for collective investment and the Law of August 10, 1915 on commercial undertakings, as amended. Its minimum capital is EUR 1,250,000.

Its Articles of Incorporation were filed with the Greffe du Tribunal d'Arrondissement de et à Luxembourg and were published in the Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations dated June 9, 1994. They have been modified several times, in particular, for the last time, on December 27, 2011; the corresponding modifications were published in the Mémorial.

The SICAV is registered in the Luxembourg Commercial and Companies Register under the number B-47449.

The SICAV currently offers a choice of 25 sub-funds, each of which constitutes a separate portfolio as follows:

- Dexia Equities L Asia Premier
- Dexia Equities L Australia
- Dexia Equities L Biotechnology
- Dexia Equities L EMU
- Dexia Equities L Euro 50
- Dexia Equities L Europe
- Dexia Equities L Europe Conviction
- Dexia Equities L Global Energy Sector
- Dexia Equities L Europe Finance Sector
- Dexia Equities L Europe High Dividend
- Dexia Equities L Europe Innovation
- Dexia Equities L Emerging Europe
- Dexia Equities L Emerging Markets
- Dexia Equities L France
- Dexia Equities L Germany
- Dexia Equities L Global Demography (launched on October 12, 2012)
- Dexia Equities L Japan
- Dexia Equities L Netherlands
- Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets
- Dexia Equities L Sustainable EMU
- Dexia Equities L Sustainable Green Planet
- Dexia Equities L Sustainable World
- Dexia Equities L Switzerland
- Dexia Equities L Turkey
- Dexia Equities L United Kingdom

As at May 29, 2012, the sub-fund Dexia Equities L Europe Energy Sector has been renamed in Dexia Equities L Global Energy Sector.

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012

Erläuterung 1 - Allgemeines

Dexia Equities L (im Folgenden die „SICAV“) wurde unter der Bezeichnung „BIL Equities“ am 27. April 1994 als Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) gemäß den Bestimmungen des Gesetzes vom Teil I des luxemburgischen Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für Gemeinsame Anlagen und des Gesetzes vom 10. August 1915 über Handelsgesellschaften in ihrer jeweils gültigen Fassung auf unbestimmte Dauer gegründet. Ihr Mindestkapital beträgt 1.250.000 EUR.

Die Satzung der Gesellschaft ist bei der Geschäftsstelle des Bezirksgerichts von und zu Luxemburg eingereicht und am 9. Juni 1994 im Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations, veröffentlicht worden. Sie wurde mehrfach und zuletzt am 27. Dezember 2011 geändert; die entsprechenden Änderungen wurden im Mémorial veröffentlicht.

Die SICAV ist unter der Nummer B-47449 im Handels- und Gesellschaftsregister Luxemburg eingetragen.

Die SICAV bietet derzeit die Wahl zwischen folgenden 25 Teilfonds, die ebenso viele gesonderte Portfolios darstellen. Es sind die folgenden Teilfonds:

- Dexia Equities L Asia Premier
- Dexia Equities L Australia
- Dexia Equities L Biotechnology
- Dexia Equities L EMU
- Dexia Equities L Euro 50
- Dexia Equities L Europe
- Dexia Equities L Europe Conviction
- Dexia Equities L Global Energy Sector
- Dexia Equities L Europe Finance Sector
- Dexia Equities L Europe High Dividend
- Dexia Equities L Europe Innovation
- Dexia Equities L Emerging Europe
- Dexia Equities L Emerging Markets
- Dexia Equities L France
- Dexia Equities L Germany
- Dexia Equities L Global Demography (aufgelegt am 12. Oktober 2012)
- Dexia Equities L Japan
- Dexia Equities L Netherlands
- Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets
- Dexia Equities L Sustainable EMU
- Dexia Equities L Sustainable Green Planet
- Dexia Equities L Sustainable World
- Dexia Equities L Switzerland
- Dexia Equities L Turkey
- Dexia Equities L United Kingdom

Am 29. Mai 2012, wurde der Teilfonds Dexia Equities L Europe Energy Sector in Dexia Equities L Global Energy Sector umbenannt.

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012

Toelichting 1 - Algemeen

Dexia Equities L (hierna de “BEVEK”) werd onder de naam “BIL Equities” opgericht voor onbeperkte duur op 27 april 1994, als beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal (BEVEK) in overeenstemming met de bepalingen van deel I van de wet van 17 december 2010 betreffende de Instellingen voor Collectieve Belegging en de wet van 10 augustus 1915 op de handelsvennootschappen, zoals gewijzigd. Zijn minimumkapitaal bedraagt 1.250.000 EUR.

De statuten van de Maatschappij zijn gedeponneerd ter griffie van de Arrondissementsrechtbank van en te Luxemburg en werden op 9 juni 1994 gepubliceerd in het Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations. Zij werden meermaals gewijzigd, en voor het laatst op 27 december 2011; de overeenkomstige wijzigingen werden in het Mémorial bekendgemaakt.

De BEVEK is ingeschreven in het Handels- en vennootschapsregister van Luxemburg, onder nummer B-47449.

Momenteel biedt de BEVEK de keuze uit 25 compartimenten, met elk een eigen portefeuille, te weten:

- Dexia Equities L Asia Premier
- Dexia Equities L Australia
- Dexia Equities L Biotechnology
- Dexia Equities L EMU
- Dexia Equities L Euro 50
- Dexia Equities L Europe
- Dexia Equities L Europe Conviction
- Dexia Equities L Global Energy Sector
- Dexia Equities L Europe Finance Sector
- Dexia Equities L Europe High Dividend
- Dexia Equities L Europe Innovation
- Dexia Equities L Emerging Europe
- Dexia Equities L Emerging Markets
- Dexia Equities L France
- Dexia Equities L Germany
- Dexia Equities L Global Demography (gelanceerd op 12 oktober 2012)
- Dexia Equities L Japan
- Dexia Equities L Netherlands
- Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets
- Dexia Equities L Sustainable EMU
- Dexia Equities L Sustainable Green Planet
- Dexia Equities L Sustainable World
- Dexia Equities L Switzerland
- Dexia Equities L Turkey
- Dexia Equities L United Kingdom

Op 29 mei 2012 werd het compartiment Dexia Equities L Europe Energy Sector omgedoopt tot Dexia Equities L Global Energy Sector.

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (*suite*)

Note 1 - Généralités (*suite*)

La SICAV publie annuellement un rapport détaillé sur son activité, la gestion de ses avoirs et comprenant l'état consolidé des actifs nets et l'état consolidé des variations des actifs nets exprimés en EUR, le portefeuille-titres de chaque compartiment et le rapport du réviseur d'entreprises.

La structure de compartiments multiples offre aux investisseurs l'avantage de pouvoir choisir entre différents compartiments, mais aussi de pouvoir ensuite passer d'un compartiment à un autre.

Dans chaque compartiment, la SICAV peut émettre des actions nominatives et/ou au porteur de classes différentes se distinguant notamment par des droits et commissions différents ou par leur politique de distribution.

Les classes qui peuvent être émises sont les suivantes :

- La classe D est offerte aux personnes physiques et aux personnes morales, elle distribue ses revenus sous forme de dividendes.
- La classe C est offerte aux personnes physiques et aux personnes morales, elle capitalise ses revenus.
- La classe N est réservée à des distributeurs spécialement agréés par la Société de Gestion, elle offre uniquement des actions de capitalisation. Si le Conseil d'Administration en décide, des parts de distribution peuvent être émises.
- La classe I est réservée exclusivement aux investisseurs institutionnels dont la souscription initiale minimale est de EUR 250.000. Ce minimum peut être modifié à la discrétion du Conseil d'Administration pourvu que le traitement égalitaire des actionnaires soit assuré un même jour d'évaluation. Elle offre uniquement des actions de capitalisation.
- La classe Z est réservée aux investisseurs institutionnels qui ont conclu avec le groupe Dexia Asset Management un contrat de gestion de portefeuille. Cette classe a pour but d'offrir une structure de frais alternative à ces investisseurs, l'activité de gestion de portefeuille prestée par le groupe Dexia Asset Management étant directement rémunérée via le contrat de gestion dont la structure de frais est fonction, notamment, du montant investi. A ce titre, aucune commission de gestion ne sera prélevée sur les actifs de la classe Z. S'il apparaît, pour l'une ou l'autre raison et quel que soit le moment, que le détenteur de cette classe Z met fin à son contrat de gestion avec Dexia Asset Management, les administrateurs de la SICAV instruiront RBC Investor Services Bank S.A. d'opérer un transfert des actions dudit client de la classe Z à la classe C, D, I ou V si l'actionnaire satisfait aux conditions requises pour investir dans cette classe. Elle offre uniquement des actions de capitalisation.
- La classe V est réservée exclusivement aux investisseurs institutionnels dont la souscription initiale minimale est de EUR 15.000.000 (ce minimum peut être modifié à la discrétion du Conseil d'Administration pourvu que le traitement égalitaire des actionnaires soit assuré un même jour d'évaluation). Elle offre uniquement des actions de capitalisation.

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (*continued*)

Note 1 - General Points (*continued*)

The SICAV publishes a detailed annual report on its activities, the assets under management. The report includes a statement of net assets consolidated and a statement of changes in net assets consolidated expressed in EUR, investment portfolio of each sub-fund and the independent auditor's report.

The structure of multiple sub-funds offers investors not only the advantage of being able to choose between different sub-funds of being able to switch between these sub-funds.

In each sub-fund, the SICAV may issue registered and/or bearer shares in different classes, which may vary according to different rights and commissions or distribution policies.

The classes that may be issued comprise:

- D class is offered to individuals and companies, with income distributed through dividends.
- C class is offered to individuals and companies, and income is capitalised.
- N class is restricted to distributors specially authorised by the Management Company, it consists only of capitalisation shares. Distribution shares may be issued subject to a resolution to that effect passed by the Board of Directors.
- I class is restricted exclusively to institutional investors whose initial minimum subscription is EUR 250,000. This minimum may be modified at the discretion of the Board of Directors, on condition that equal treatment of shareholders is ensured on the same value day. It offers capitalisation equities only.
- Z class is restricted to institutional investors who have entered into a portfolio management contract with Dexia Asset Management Group. The purpose of this class is to offer investors an alternative cost structure, the portfolio management service offered by the Dexia Asset Management Group being directly remunerated through the management contract, whose cost structure is dependent on the amount invested. For this reason, no management fee will be deducted for class Z equities. If, for any reason, and at any time whatsoever, the holder of class Z terminates his contract with Dexia Asset Management, the directors of the SICAV shall instruct RBC Investor Services Bank S.A. to transfer the equities of said client from class Z to class C, D, I or V if the shareholder meets the conditions required to invest in this class. This class offers capitalisation equities only.
- V class is restricted exclusively to institutional investors whose initial minimum subscription is EUR 15,000,000 (this minimum amount may be modified at the discretion of the Board of Directors, on condition that equal treatment of shareholders is ensured on the same valuation day). This class offers capitalisation equities only.

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (*Fortsetzung*)

Erläuterung 1 - Allgemeines (*Fortsetzung*)

Die SICAV veröffentlicht jedes Jahr einen detaillierten Bericht über ihre Tätigkeit, die Verwaltung ihrer Vermögenswerte, der aus der in Euro erstellten konsolidierten Vermögensaufstellung, der Gewinn- und Verlustrechnung, des Wertpapierbestands aller Teilfonds sowie dem Bericht des Abschlussprüfers besteht.

Die aus mehreren Teilfonds bestehende Struktur bietet den Anlegern den Vorteil, zwischen verschiedenen Teilfonds zu wählen und anschließend von einem Teilfonds in einen anderen wechseln zu können.

Die SICAV kann für jeden Teilfonds Namensaktien und/ oder Inhaberaktien verschiedener Klassen anbieten, die sich insbesondere durch verschiedene Gebühren und Provisionen oder ihre Ausschüttungspolitik unterscheiden.

Folgende Klassen können ausgegeben werden:

- Die Klasse D richtet sich an natürliche und juristische Personen. Sie schüttet ihre Erträge in Form von Dividenden aus.
- Die Klasse C richtet sich an natürliche und juristische Personen. Sie thesauriert ihre Erträge.
- Die Klasse N ist den von der Verwaltungsgesellschaft ausdrücklich zugelassenen Vertriebsstellen vorbehalten. Per Beschluss des Vorstands können Ausschüttungsanteile ausgegeben werden.
- Die Klasse I ist ausschließlich institutionellen Anlegern vorbehalten, deren Erstzeichnungsbetrag mindestens EUR 250.000 beträgt. Dieser Mindestbetrag kann nach Ermessen des Verwaltungsrates geändert werden, solange eine gleiche Behandlung der Aktionäre am jeweiligen Bewertungstag sicher gestellt wird. Diese Aktienklasse gibt nur thesaurierende Aktien aus.
- Die Klasse Z ist institutionellen Anlegern vorbehalten, die mit der Firmengruppe Dexia Asset Management einen Portfolioverwaltungsvertrag abgeschlossen haben. Den Anlegern dieser Klasse wird eine alternative Gebührenstruktur geboten, da die von Dexia Asset Management erbrachten Portfolioverwaltungsdienstleistungen direkt über den Verwaltungsvertrag vergütet werden, dessen Gebührenstruktur insbesondere vom angelegten Betrag abhängt. Daher wird auf das Vermögen der Klasse Z keine Verwaltungsgebühr erhoben. Sollte es zu irgendeinem Zeitpunkt aus diesem oder jenen Grund so aussehen, als kündige der Halter von Aktien der Klasse Z seinen Verwaltungsvertrag mit Dexia Asset Management, so weisen die Verwaltungsratsmitglieder der SICAV die RBC Investor Services Bank S.A. an, eine Übertragung der Aktien der Klasse Z, die der jeweilige Kunde hält, auf die Aktienklasse C, D, I oder V zu übertragen, wenn der Aktieninhaber die für die Anlage in diese Klasse erforderlichen Bedingungen erfüllt. Sämtliche Aktien der Klasse sind thesaurierend.
- Die Klasse V ist ausschließlich institutionellen Anlegern vorbehalten, deren Erstzeichnungsbetrag mindestens EUR 15.000.000 beträgt. (Dieser Mindestbetrag kann nach Ermessen des Verwaltungsrates geändert werden, solange eine gleiche Behandlung der Aktionäre am jeweiligen Bewertungstag sichergestellt wird.) Diese Aktienklasse gibt nur thesaurierende Aktien aus.

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (*vervolg*)

Toelichting 1 - Algemeen (*vervolg*)

De BEVEK publiceert elk jaar een gedetailleerd verslag over haar activiteit, over het beheer van haar vermogen. Dat verslag bevat tevens de balans en de geconsolideerde resultatenrekening uitgedrukt in EUR, de gedetailleerde samenstelling van het vermogen van elk compartiment en het verslag van de bedrijfsrevisor.

De structuur met meerdere compartimenten biedt de belegger niet alleen het voordeel dat hij tussen verschillende compartimenten kan kiezen, maar ook dat hij op een later tijdstip van het ene naar het andere compartiment kan overstappen.

De BEVEK kan voor elk compartiment aandelen op naam en / of aan toonder van verschillende klassen uitgeven. Deze klassen onderscheiden zich in hoofdzaak door hun verschillende rechten en vergoedingen of door hun uitkeringsbeleid.

De klassen die kunnen worden uitgegeven zijn de volgende:

- Klasse D wordt aangeboden aan natuurlijke personen en aan rechtspersonen; de inkomsten worden onder de vorm van dividenden uitgekeerd.
- Klasse C wordt aangeboden aan natuurlijke personen en aan rechtspersonen; de inkomsten worden gekapitaliseerd.
- Klasse N is voorbehouden aan verdelers die speciaal door de Beheermaatschappij zijn erkend en betreft uitsluitend kapitalisatieaandelen. Bij beslissing van de Raad van Bestuur kunnen er distributieaandelen uitgegeven worden.
- Klasse I is uitsluitend voorbehouden aan institutionele beleggers. De minimuminleg bedraagt 250.000 EUR. Dit minimumbedrag kan gewijzigd worden door de Raad van Bestuur op voorwaarde dat de aandeelhouders gelijk worden behandeld op eenzelfde waarderingsdag. Er worden enkel kapitalisatieaandelen aangeboden.
- Klasse Z is voorbehouden aan institutionele beleggers die met de Dexia Asset Management groep een overeenkomst voor portefeuillebeheer hebben gesloten. Deze klasse heeft tot doel een alternatieve kostenstructuur te bieden aan deze beleggers, aangezien het door de groep Dexia Asset Management geleverde portefeuillebeheer direct via het beheerscontract, waarvan de kostenstructuur onder meer afhangt van het belegde bedrag, wordt vergoed. Om die reden wordt geen beheerprovisie op het vermogen van de Z-klasse afgehouden. Indien blijkt dat de houder van deze Z-klasse, om eender welke reden en op het even welk ogenblik, een einde stelt aan zijn beheersovereenkomst met Dexia Asset Management, dan kunnen de beheerders van de BEVEK aan RBC Investor Services Bank S.A. de opdracht geven om voor de genoemde klant een aandelenoverdracht uit te voeren van de Z-klasse naar de C, D, I of V-klasse indien het aandeelhouderschap voldoet aan de vereisten om in deze klasse te beleggen. Er worden enkel kapitalisatieaandelen aangeboden.
- Klasse V is uitsluitend voorbehouden aan institutionele beleggers. De minimuminleg bedraagt 15.000.000 EUR (dit minimumbedrag kan gewijzigd worden door de Raad van Bestuur op voorwaarde dat de aandeelhouders gelijk worden behandeld op eenzelfde waarderingsdag). Er worden enkel kapitalisatieaandelen aangeboden.

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (suite)

Note 1 - Généralités (suite)

- La classe LOCK (ci-après dénommée classe L) est une classe d'actions à laquelle se greffe un mécanisme visant à limiter le risque de capital encouru. Ce mécanisme n'est offert que par Belfius Banque S.A., seul distributeur autorisé à commercialiser ces actions. En investissant dans cette classe, l'investisseur accepte que les actions soient vendues automatiquement dès que la valeur nette d'inventaire a atteint un montant déterminé (cours d'activation). Ainsi, lorsque Belfius Banque S.A. constate que la valeur nette d'inventaire est égale ou inférieure au cours d'activation, un ordre de rachat est automatiquement généré et exécuté dans les meilleurs délais.

L'ordre de vente sera globalisé dans le premier « cut-off » (date de clôture de réception des ordres) suivant le jour de calcul de la valeur nette d'inventaire qui a entraîné le déclenchement automatique de l'ordre de rachat.

- La classe P est réservée (i) aux institutions de retraite professionnelle et/ou véhicule d'investissement similaire, créés sur l'initiative d'un ou de plusieurs employeurs pour le bénéfice de leurs salariés et (ii) des sociétés d'un ou de plusieurs employeurs investissant les fonds qu'ils détiennent, pour fournir des prestations de retraite à leurs salariés. La souscription initiale minimale est d'EUR 15.000.000.
- La classe Y est une classe d'actions réservée exclusivement aux investisseurs institutionnels spécialement agréés par la Société de Gestion.

Les actifs des différentes classes sont fondus dans une masse unique.

L'objectif de la SICAV est de fournir aux actionnaires, par le biais des compartiments disponibles, un véhicule d'investissement leur permettant d'accéder aux marchés des actions.

Note 2 - Principales méthodes comptables

Présentation des états financiers

Les états financiers de la SICAV sont préparés conformément à la réglementation en vigueur au Luxembourg concernant les Organismes de Placement Collectif.

Les états financiers sont présentés sur base de la valeur nette d'inventaire calculée le 2 janvier 2013. En accord avec le prospectus, les valeurs nettes d'inventaire ont été calculées en utilisant les derniers cours connus au moment du calcul.

Les cours de bourse utilisés pour l'évaluation des portefeuilles-titres à la date du rapport sont ceux du 31 décembre 2012 pour les titres européens et américains et du 2 janvier 2013 pour les titres asiatiques.

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (continued)

Note 1 - General Points (continued)

- The LOCK class (hereinafter "L class") is a share class linked to a mechanism aimed at limiting the capital risk taken. This mechanism is offered only by Belfius Banque S.A., the sole distributor authorized to distribute these shares. By investing in this class, the investor agrees that the shares be sold automatically as soon as the net asset value has reached a predetermined amount (activation price). Thus when Belfius Banque S.A. ascertains that the net asset value is equal to or lower than the activation price, a redemption order is automatically generated and executed as soon as possible.

The sale order will be globalized at the first cut-off date (closing date for receipt of orders) following the date on which the net asset value that gave rise to the automatic triggering of the redemption order was calculated.

- The P class is reserved for (i) occupational retirement pension institutions and/or similar investment vehicles, established at the initiative of one or more employers for the benefit of their employees and (ii) groups of one or more employers investing the funds that they hold in order to provide retirement benefits to their employees. The minimum initial subscription is EUR 15,000,000.
- The Y class is a share class reserved exclusively for institutional investors which have been specially approved by the Management Company.

The assets of the different classes are grouped into a single entity.

The SICAV aims to provide shareholders with an investment vehicle which enables them to have access to the equity market.

Note 2 - Principal Accounting Policies

Presentation of financial statements

The financial statements of the SICAV are prepared in accordance with Luxembourg regulations relating to Undertakings for Collective Investment.

The financial statements have been presented on the basis of the net asset value calculated on January 2, 2013. In accordance with the prospectus, the net asset values have been calculated using the latest prices and exchange rates known at the time of the calculation.

The stock market prices used to value the securities portfolios at the date of the report are those of December 31, 2012 for European and U.S. equities and those of January 2, 2013 for Asian equities.

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (*Fortsetzung*)

Erläuterung 1 - Allgemeines (*Fortsetzung*)

- Die Aktienklasse LOCK (nachstehend bezeichnet als Klasse L) ist eine Aktienklasse, die mit einem bestimmten Mechanismus verknüpft ist. Dieser zielt darauf ab, das Anlagerisiko des investierten Kapitals in Grenzen zu halten. Lediglich Belfius Banque S.A., bietet diesen Mechanismus an. Sie besitzt als einzige Vertriebsstelle die Zulassung für den Vertrieb dieser Anteile. Der Anleger, der in diese Aktienklasse investiert, akzeptiert mit seiner Anlage, dass die Aktien automatisch veräußert werden, sobald der Nettoinventarwert einen bestimmten Betrag (Aktivierungskurs) erreicht. In diesem Sinne wird automatisch möglichst schnell ein Rücknahmauftrag generiert und ausgeführt, sobald Belfius Banque S.A. feststellt, dass der Nettoinventarwert dem Aktivierungskurs entspricht oder darunter liegt.

Der Verkaufsauftrag wird zum ersten „Cut-Off“-Zeitpunkt (Orderannahme-Schlusszeit) nach dem Tag der Berechnung des Nettoinventarwertes, der zur automatischen Auslösung des Rücknahmauftrags führte, global erfasst.

- Die Klasse P ist (i) Pensionsfonds oder ähnliche Anlageformen vorbehalten, die auf Initiative eines oder mehrerer Arbeitgeber zugunsten ihrer Angestellten errichtet wurden, und (ii) Gesellschaften eines oder mehrerer Arbeitgeber, die von ihnen zurückbehaltene Mittel anlegen, um für ihre Angestellten Ruhestandsleistungen zu erbringen. Der Mindestzeichnetbetrag beträgt 15.000.000 EUR.
- Die Klasse Y ist ausschließlich eigens von der Verwaltungsgesellschaft zugelassenen institutionellen Anlegern vorbehalten.

Die Vermögenswerte der einzelnen Klassen bilden eine einzige Masse.

Ziel der SICAV ist es, den Aktionären mittels der verfügbaren Teilfonds ein ideales Investitionsinstrument zur Verfügung zu stellen, das ihnen Zugang zu den Aktienmärkten gewährt.

Erläuterung 2 - Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Darstellung der Finanzberichte

Die Finanzberichte der SICAV sind gemäß der in Luxemburg geltenden Vorschriften für Kapitalanlagefonds erstellt. Der Bericht wurde auf Grundlage der letzten Nettoinventarberechnung vor dem Bilanzstichtag berechnet.

Die Ausarbeitung des Abschlusses erfolgte auf der Grundlage des am 2. Januar 2013 berechneten Nettoinventarwertes. Dem Prospekt entsprechend erfolgte die Berechnung der Nettoinventarwerte unter Heranziehung der letzten zum Zeitpunkt der Berechnung bekannten Kurse.

Für die Bewertung der im Wertpapierportfolios zum Berichtsstichtag wurden für die europäischen und amerikanischen Wertpapiere die Börsenkurse vom 31. Dezember 2012 und für die asiatischen Wertpapiere die Kurse die entsprechenden Börsenkurse vom 2. Januar 2013 herangezogen.

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (*vervolg*)

Toelichting 1 - Algemeen (*vervolg*)

- De klasse LOCK (hierna klasse L genoemd) is een klasse van aandelen met een mechanisme om het gelopen kapitaalrisico te beperken. Dat mechanisme wordt enkel aangeboden door Belfius Bank N.V., de enige distributeur die de toelating heeft om deze aandelen te verhandelen. Door in deze klasse te beleggen, aanvaardt de belegger dat de aandelen automatisch worden verkocht zodra de netto-inventariswaarde een bepaald bedrag (activeringskoers) heeft bereikt. Als Belfius Bank N.V. dus vaststelt dat de netto-inventariswaarde gelijk is aan of kleiner is dan de activeringskoers, wordt automatisch een inkooporder gegenereerd en zo snel mogelijk uitgevoerd.

Het verkooporder zal worden gebundeld in de eerste „cut-off“ (afsluitingsdatum voor de ontvangst van orders) na de berekeningsdag van de netto-inventariswaarde die automatisch het aankooporder heeft gegenereerd.

- De klasse P is voorbehouden (i) voor professionele pensioeninstellingen en/of gelijkaardige beleggingsinstrumenten, opgericht op initiatief van een of meer werkgevers ten voordele van hun werknemers en (ii) ondernemingen van een of meer werkgevers die de fondsen die ze aanhouden beleggen met het oog op pensioenuitkeringen voor hun werknemers. De minimuminleg bedraagt 15.000.000 EUR.
- De categorie Y is een aandelen categorie die uitsluitend is voorbehouden aan institutionele beleggers die speciaal door de beheermaatschappij zijn erkend.

De activa van de verschillende klassen zijn in een enkele kapitaalmassa samengebracht.

De BEVEK heeft tot doel de aandeelhouders via de beschikbare compartimenten een beleggingsinstrument te bieden waarmee zij toegang krijgen tot de aandelenmarkten.

Toelichting 2 - Belangrijkste boekhoudkundige methoden

Voorstelling van de financiële staten

De financiële staten van de BEVEK worden opgesteld in overeenstemming met de geldende voorschriften van het Groothertogdom Luxemburg met betrekking tot de Instellingen voor Collectieve Belegging.

De rekening wordt voorgesteld op basis van de op 2 januari 2013 berekende netto-inventariswaarde. In overeenstemming met het prospectus werden de netto-inventariswaarden berekend op basis van de laatste bekende koers op het moment van de berekening.

Op de verslagdatum worden de effectenportefeuilles gewaardeerd aan de hand van de beurskoersen van 31 december 2012 bij Europese en Amerikaanse effecten en van 2 januari 2013 bij Aziatische effecten.

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (suite)

Note 2 - Principales méthodes comptables (suite)

a) Evaluation du portefeuille-titres de chaque compartiment

L'évaluation de toute valeur admise à une cote officielle ou sur tout autre marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public est basée sur le dernier cours connu à Luxembourg, le jour d'évaluation, et, si cette valeur est traitée sur plusieurs marchés, sur base du dernier cours connu du marché principal de cette valeur, si le dernier cours connu n'est pas représentatif, l'évaluation se basera sur la valeur probable de réalisation que le Conseil d'Administration estimera avec prudence et bonne foi. Les valeurs non cotées ou non négociées sur un marché boursier ou sur tout autre marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public seront évaluées sur base de la valeur probable de réalisation estimée avec prudence et bonne foi. Tous les autres avoirs seront évalués par les administrateurs sur base de la valeur probable de réalisation, laquelle doit être estimée de bonne foi et selon des principes et procédures généralement admis.

b) Bénéfices ou pertes net(te)s réalisé(e)s sur ventes d'investissements de chaque compartiment

Les bénéfices ou pertes réalisés sur ventes d'investissements de chaque compartiment sont calculés sur base du coût moyen des investissements vendus.

c) Conversion des devises étrangères pour chaque compartiment

La comptabilité des compartiments est tenue en la devise suivante :

Dexia Equities L Asia Premier	USD
Dexia Equities L Australia	AUD
Dexia Equities L Biotechnology	USD
Dexia Equities L EMU	EUR
Dexia Equities L Euro 50	EUR
Dexia Equities L Europe	EUR
Dexia Equities L Europe Conviction	EUR
Dexia Equities L Global Energy Sector	EUR
Dexia Equities L Europe Finance Sector	EUR
Dexia Equities L Europe High Dividend	EUR
Dexia Equities L Europe Innovation	EUR
Dexia Equities L Emerging Europe	EUR
Dexia Equities L Emerging Markets	EUR
Dexia Equities L France	EUR
Dexia Equities L Germany	EUR
Dexia Equities L Global Demography	EUR
Dexia Equities L Japan	JPY
Dexia Equities L Netherlands	EUR
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	EUR
Dexia Equities L Sustainable EMU	EUR
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	EUR
Dexia Equities L Sustainable World	EUR
Dexia Equities L Switzerland	CHF
Dexia Equities L Turkey	TRY
Dexia Equities L United Kingdom	GBP

Les états financiers des compartiments sont établis dans la devise susmentionnée. Les valeurs exprimées en d'autres devises que la devise du compartiment sont converties dans cette devise aux cours de change en vigueur à la clôture.

Les revenus et frais en devises autres que la devise du compartiment sont convertis dans cette devise au cours de change en vigueur à la date de l'opération.

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (continued)

Note 2 - Principal Accounting Policies (continued)

a) Valuation of each sub-fund's portfolio

The valuation of any security admitted for trading to an official listing or any other normally operating regulated market which is recognised and open to the public is based on the last rate known in Luxembourg on the valuation date or, if this stock is traded on several markets, on the last known rate on the principal market on which it is traded. If the last known rate is not representative, the valuation shall be based on the probable realisation value as estimated by the Board of Directors with prudence and good faith. Securities which are neither quoted nor traded on a stock market or any other normally operating regulated market which is recognised and open to the public shall be valued on the basis of the probable realisation value as estimated with due prudence and good faith. All other assets shall be valued by the directors on the basis of the probable realisation value which must be estimated in good faith and according to generally accepted principles and procedures.

b) Net realized profits or losses on sales of investments from each sub-fund

Profits or losses realized on sales of investments from each sub-fund are calculated based on the average cost of the investments sold.

c) Conversion of foreign currencies for each sub-fund

The accounts of the various sub-funds are maintained in the following currencies:

Dexia Equities L Asia Premier	USD
Dexia Equities L Australia	AUD
Dexia Equities L Biotechnology	USD
Dexia Equities L EMU	EUR
Dexia Equities L Euro 50	EUR
Dexia Equities L Europe	EUR
Dexia Equities L Europe Conviction	EUR
Dexia Equities L Global Energy Sector	EUR
Dexia Equities L Europe Finance Sector	EUR
Dexia Equities L Europe High Dividend	EUR
Dexia Equities L Europe Innovation	EUR
Dexia Equities L Emerging Europe	EUR
Dexia Equities L Emerging Markets	EUR
Dexia Equities L France	EUR
Dexia Equities L Germany	EUR
Dexia Equities L Global Demography	EUR
Dexia Equities L Japan	JPY
Dexia Equities L Netherlands	EUR
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	EUR
Dexia Equities L Sustainable EMU	EUR
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	EUR
Dexia Equities L Sustainable World	EUR
Dexia Equities L Switzerland	CHF
Dexia Equities L Turkey	TRY
Dexia Equities L United Kingdom	GBP

The financial statements of the sub-funds are prepared in the above-mentioned currencies. The values expressed in a currency other than the currency of the sub-fund are translated into the base currency at the exchange rate prevailing at closure.

Income and expenses in a currency other than the currency of each sub-fund are translated into the base currency at the exchange rates prevailing at the transaction date.

Dexia Equities L

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (*Fortsetzung*)

Erläuterung 2 - Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden (*Fortsetzung*)

a) Bewertung des Wertpapierportfolios der einzelnen Teilfonds

Die Bewertung von Wertpapieren, die amtlich notiert sind oder an einem anderen geregelten Markt, der ordnungsgemäß funktioniert, anerkannt und öffentlich zugänglich ist, gehandelt werden, basiert auf dem letzten in Luxemburg bekannten Kurs am Bewertungstag oder, falls das gleiche Wertpapier an verschiedenen Märkten notiert ist, auf dem letzten am Hauptmarkt dieses Wertes bekannten Kurs. Wenn der letzte bekannte Kurs nicht repräsentativ ist, basiert die Bewertung auf dem wahrscheinlichen Marktwert, den der Verwaltungsrat angemessen und in gutem Glauben festlegt. Der Wert von Wertpapieren, die nicht an der Börse oder einem anderen geregelten Markt, der ordnungsgemäß funktioniert, anerkannt und öffentlich zugänglich ist, notiert sind oder gehandelt werden, wird auf der Grundlage des wahrscheinlichen Marktwertes angemessen und in gutem Glauben festgelegt. Alle weiteren Guthaben werden durch die Vermögensverwalter auf der Grundlage des wahrscheinlichen Marktwertes festgelegt, der in gutem Glauben und gemäß allgemein zulässigen Prinzipien und Verfahren festgelegt wird.

b) Realisierte Nettogewinne oder Verluste aus Wertpapierverkäufen der einzelnen Teilfonds

Die aus Wertpapierverkäufen der einzelnen Klassen erzielten Gewinne oder Verluste werden auf der Grundlage der durchschnittlichen Kosten der verkauften Wertpapiere berechnet.

c) Umrechnung ausländischer Währungen für die einzelnen Teilfonds

Erfolgt die Buchführung der einzelnen Teilfonds in der folgenden Währung:

Dexia Equities L Asia Premier	USD
Dexia Equities L Australia	AUD
Dexia Equities L Biotechnology	USD
Dexia Equities L EMU	EUR
Dexia Equities L Euro 50	EUR
Dexia Equities L Europe	EUR
Dexia Equities L Europe Conviction	EUR
Dexia Equities L Global Energy Sector	EUR
Dexia Equities L Europe Finance Sector	EUR
Dexia Equities L Europe High Dividend	EUR
Dexia Equities L Europe Innovation	EUR
Dexia Equities L Emerging Europe	EUR
Dexia Equities L Emerging Markets	EUR
Dexia Equities L France	EUR
Dexia Equities L Germany	EUR
Dexia Equities L Global Demography	EUR
Dexia Equities L Japan	JPY
Dexia Equities L Netherlands	EUR
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	EUR
Dexia Equities L Sustainable EMU	EUR
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	EUR
Dexia Equities L Sustainable World	EUR
Dexia Equities L Switzerland	CHF
Dexia Equities L Turkey	TRY
Dexia Equities L United Kingdom	GBP

Die Abschlüsse der einzelnen Teilfonds werden in der oben genannten Währung erstellt. Die Bewertung der Wertpapiere des Portfolios, die auf andere Währungen als die Währung des Teilfonds lautet, wird zu den bei Abschluss geltenden Umrechnungskursen in diese Währung umgerechnet.

Die Erträge und Aufwendungen, die in anderen Währungen als die des Teilfonds lauten, werden zu den am Tage der Transaktion geltenden Umrechnungskursen in diese Währung umgerechnet.

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (*vervolg*)

Toelichting 2 - Belangrijkste boekhoudkundige methoden (*vervolg*)

a) Evaluatie van de effectenportefeuille van elk compartiment

Alle effecten die zijn toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs of die op een andere openbare en erkende geregelde markt met regelmatige werking worden verhandeld, worden gewaardeerd op basis van de laatste koers die beschikbaar is op de waarderingsdag in Luxemburg; indien deze waarden op meerdere markten worden verhandeld, geldt de laatst gekende koers op de belangrijkste markt van dat effect; indien de laatst gekende koers niet representatief is, gebeurt de waardering op basis van de waarschijnlijke liquidatiewaarde die door de Raad van Bestuur behoedzaam en te goeder trouw wordt geraamd. De effecten die niet zijn toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs of die niet op een andere openbare en erkende geregelde markt met regelmatige werking worden verhandeld, worden gewaardeerd op basis van de waarschijnlijke liquidatiewaarde die behoedzaam en te goeder trouw wordt geraamd. Alle overige waarden worden door de bestuurders gewaardeerd op basis van hun waarschijnlijke liquidatiewaarde, die behoedzaam en te goeder trouw wordt geraamd, gebruikmakend van algemeen aanvaarde principes en procedures.

b) Nettowinsten of verliezen gerealiseerd op de verkoop van effecten van elk compartiment

De gerealiseerde winsten of verliezen op de verkoop van effecten van elk compartiment worden berekend op basis van de gemiddelde kostprijs van de verkochte effecten.

c) Omzetting van vreemde munten voor elk compartiment

De boekhouding van de compartimenten wordt in de volgende munten opgesteld:

Dexia Equities L Asia Premier	USD
Dexia Equities L Australia	AUD
Dexia Equities L Biotechnology	USD
Dexia Equities L EMU	EUR
Dexia Equities L Euro 50	EUR
Dexia Equities L Europe	EUR
Dexia Equities L Europe Conviction	EUR
Dexia Equities L Global Energy Sector	EUR
Dexia Equities L Europe Finance Sector	EUR
Dexia Equities L Europe High Dividend	EUR
Dexia Equities L Europe Innovation	EUR
Dexia Equities L Emerging Europe	EUR
Dexia Equities L Emerging Markets	EUR
Dexia Equities L France	EUR
Dexia Equities L Germany	EUR
Dexia Equities L Global Demography	EUR
Dexia Equities L Japan	JPY
Dexia Equities L Netherlands	EUR
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	EUR
Dexia Equities L Sustainable EMU	EUR
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	EUR
Dexia Equities L Sustainable World	EUR
Dexia Equities L Switzerland	CHF
Dexia Equities L Turkey	TRY
Dexia Equities L United Kingdom	GBP

De financiële staten van de compartimenten worden opgesteld in bovengenoemde munt. De evaluatiewaarde van de effecten in portefeuille, uitgedrukt in andere munten dan die van het compartiment wordt in deze munt omgezet volgens de wisselkoersen van kracht bij afsluiting.

Kosten en inkomsten, uitgedrukt in andere munten dan die van het compartiment, worden omgezet in deze munt tegen de wisselkoers van kracht op de transactiedatum.

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (suite)

Note 2 - Principales méthodes comptables (suite)

Cours de change utilisés au 31 décembre 2012 :

1 EUR	=	1,269890	AUD
1 EUR	=	2,699427	BRL
1 EUR	=	1,312730	CAD
1 EUR	=	1,206798	CHF
1 EUR	=	25,095651	CZK
1 EUR	=	7,460938	DKK
1 EUR	=	0,811073	GBP
1 EUR	=	10,218729	HKD
1 EUR	=	291,214957	HUF
1 EUR	=	12,706,245181	IDR
1 EUR	=	4,919091	ILS
1 EUR	=	72,233180	INR
1 EUR	=	113,995488	JPY
1 EUR	=	1,411,563169	KRW
1 EUR	=	17,120744	MXN
1 EUR	=	4,031669	MYR
1 EUR	=	7,337244	NOK
1 EUR	=	1,598061	NZD
1 EUR	=	54,137067	PHP
1 EUR	=	4,080319	PLN
1 EUR	=	40,274935	RUB
1 EUR	=	8,576800	SEK
1 EUR	=	1,610425	SGD
1 EUR	=	40,330376	THB
1 EUR	=	2,352950	TRY
1 EUR	=	38,285515	TWD
1 EUR	=	1,318400	USD
1 EUR	=	11,185868	ZAR

d) Etats financiers de la SICAV

Les états financiers de la SICAV sont établis en EUR. Les différents postes de l'état des actifs nets globalisé et de l'état des variations des actifs nets de la SICAV au 31 décembre 2012 sont égaux à la somme des postes correspondants dans les états financiers de chaque compartiment convertis en EUR aux taux de change de clôture.

e) Coût d'acquisition des titres en portefeuille

Le coût d'acquisition des titres de chaque compartiment libellé en devises autres que la devise du compartiment est converti dans cette devise aux cours de change moyens en vigueur au jour de l'achat.

f) Opérations à réméré

Chaque compartiment peut s'engager dans des opérations à réméré qui consistent dans des achats et des ventes de titres dont les clauses réservent au vendeur le droit de racheter à l'acquéreur les titres vendus à un prix et un terme stipulés entre les deux parties lors de la constitution du contrat.

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (continued)

Note 2 - Principal Accounting Policies (continued)

Exchange rates used on December 31, 2012:

1 EUR	=	1.269890	AUD
1 EUR	=	2.699427	BRL
1 EUR	=	1.312730	CAD
1 EUR	=	1.206798	CHF
1 EUR	=	25.095651	CZK
1 EUR	=	7.460938	DKK
1 EUR	=	0.811073	GBP
1 EUR	=	10.218729	HKD
1 EUR	=	291.214957	HUF
1 EUR	=	12,706.245181	IDR
1 EUR	=	4.919091	ILS
1 EUR	=	72.233180	INR
1 EUR	=	113.995488	JPY
1 EUR	=	1,411.563169	KRW
1 EUR	=	17.120744	MXN
1 EUR	=	4.031669	MYR
1 EUR	=	7.337244	NOK
1 EUR	=	1.598061	NZD
1 EUR	=	54.137067	PHP
1 EUR	=	4.080319	PLN
1 EUR	=	40.274935	RUB
1 EUR	=	8.576800	SEK
1 EUR	=	1.610425	SGD
1 EUR	=	40.330376	THB
1 EUR	=	2.352950	TRY
1 EUR	=	38.285515	TWD
1 EUR	=	1.318400	USD
1 EUR	=	11.185868	ZAR

d) Financial statements of the SICAV

The statements of the SICAV are drawn up in EUR. The various items of the statement of net assets and the statement of changes in net assets at December 31, 2012, of the SICAV are equal to the sum of the corresponding items in the financial statements of each sub-fund translated into EUR at the closing exchange rates.

e) Acquisition cost of securities in the portfolio

The acquisition cost of securities in each sub-fund expressed in a currency other than the currency of the sub-fund is translated into the base currency at the average exchange rates prevailing at the day of purchase.

f) Repurchase agreements

Each sub-fund may enter into repurchase agreements, which involve the sale and purchase of securities whose terms grant the seller the right to repurchase the securities at a price and terms stipulated by the parties at the time the contract is established.

Dexia Equities L

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (Fortsetzung)

Erläuterung 2 - Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden (Fortsetzung)

Umrechnungskurse zum 31. Dezember 2012:

1 EUR	=	1,269890	AUD
1 EUR	=	2,699427	BRL
1 EUR	=	1,312730	CAD
1 EUR	=	1,206798	CHF
1 EUR	=	25,095651	CZK
1 EUR	=	7,460938	DKK
1 EUR	=	0,811073	GBP
1 EUR	=	10,218729	HKD
1 EUR	=	291,214957	HUF
1 EUR	=	12.706,245181	IDR
1 EUR	=	4,919091	ILS
1 EUR	=	72,233180	INR
1 EUR	=	113,995488	JPY
1 EUR	=	1.411,563169	KRW
1 EUR	=	17,120744	MXN
1 EUR	=	4,031669	MYR
1 EUR	=	7,337244	NOK
1 EUR	=	1,598061	NZD
1 EUR	=	54,137067	PHP
1 EUR	=	4,080319	PLN
1 EUR	=	40,274935	RUB
1 EUR	=	8,576800	SEK
1 EUR	=	1,610425	SGD
1 EUR	=	40,330376	THB
1 EUR	=	2,352950	TRY
1 EUR	=	38,285515	TWD
1 EUR	=	1,318400	USD
1 EUR	=	11,185868	ZAR

d) Die Gesamtabstschlüsse der SICAV

Die Gesamtabstschlüsse der SICAV werden in EUR erstellt. Die einzelnen Posten der Nettovermögensaufstellung und die Veränderung des Nettovermögens der SICAV zum 31. Dezember 2012 entsprechen der Summe der jeweiligen Posten in den Abschlüssen der einzelnen Teilfonds, nach Umrechnung in EUR, zu den Schlussumrechnungskursen.

e) Anschaffungskosten der Wertpapiere der Portfolios

Die Anschaffungskosten der Wertpapiere der einzelnen Teilfonds, die auf andere Währungen als die Währung des Teilfonds lauten, werden in diese Währung zu den durchschnittlichen Umrechnungskursen am Tag des Erwerbs umgerechnet.

f) Pensionsgeschäfte

Jeder Teilfonds kann sich an Pensionsgeschäften beteiligen. Diese Geschäfte bestehen im An- und Verkauf von Wertpapieren, wobei dem Verkäufer das Recht eingeräumt wird, die verkauften Papiere vom Käufer zu einem zwischen den beiden Parteien bei Vertragsabschluss festgelegten Preis und Termin zurückzukaufen.

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (vervolg)

Toelichting 2 - Belangrijkste boekhoudkundige methoden (vervolg)

Wisselkoersen gebruikt op 31 december 2012:

1 EUR	=	1,269890	AUD
1 EUR	=	2,699427	BRL
1 EUR	=	1,312730	CAD
1 EUR	=	1,206798	CHF
1 EUR	=	25,095651	CZK
1 EUR	=	7,460938	DKK
1 EUR	=	0,811073	GBP
1 EUR	=	10,218729	HKD
1 EUR	=	291,214957	HUF
1 EUR	=	12.706,245181	IDR
1 EUR	=	4,919091	ILS
1 EUR	=	72,233180	INR
1 EUR	=	113,995488	JPY
1 EUR	=	1.411,563169	KRW
1 EUR	=	17,120744	MXN
1 EUR	=	4,031669	MYR
1 EUR	=	7,337244	NOK
1 EUR	=	1,598061	NZD
1 EUR	=	54,137067	PHP
1 EUR	=	4,080319	PLN
1 EUR	=	40,274935	RUB
1 EUR	=	8,576800	SEK
1 EUR	=	1,610425	SGD
1 EUR	=	40,330376	THB
1 EUR	=	2,352950	TRY
1 EUR	=	38,285515	TWD
1 EUR	=	1,318400	USD
1 EUR	=	11,185868	ZAR

d) Financiële staten

De financiële staten van de BEVEK zijn uitgedrukt in EUR. De verschillende posten van de staat van de wijzigingen in de netto-activa op 31 december 2012 zijn gelijk aan de som van de overeenstemmende posten van de financiële staat van elk compartiment omgezet in EUR tegen de sluitingswisselkoersen.

e) Kosten voor het verwerven van effecten in portefeuille

De kosten voor de verwerving van de effecten van elk compartiment uitgedrukt in andere munten dan die van het compartiment worden omgezet in deze munt tegen de gemiddelde wisselkoers van kracht op de dag van aankoop.

f) Verrichtingen van wederinkoop

Elk compartiment kan wederinkoopverrichtingen uitvoeren, die bestaan uit de aankoop en de verkoop van titels waarvan de clausules aan de verkoper het recht voorbehouden om van degene die de titels verworven heeft, de verkochte titels terug te kopen, tegen de prijs en op een vervaldag die tussen de twee partijen tijdens het opstellen van het contract werden bepaald.

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (*suite*)

Note 2 - Principales méthodes comptables (*suite*)

g) Evaluation des options et futures

L'évaluation des options et futures admis à une cote officielle ou sur tout autre marché organisé est basée sur le dernier cours connu et, si cette valeur est traitée sur plusieurs marchés, sur base du dernier cours connu du marché sur lequel le contrat a été conclu par la SICAV.

Les options et futures non cotés ou non négociés sur un marché boursier ou tout autre marché organisé seront évalués sur base de la valeur probable de réalisation estimée avec prudence et bonne foi.

h) Evaluation des contrats de change à terme

Les contrats de change à terme sont enregistrés hors bilan aux cours publiés applicables aux dates d'évaluation. Les variations de valeur sur contrat, dénoué ou non, sont enregistrées dans l'état des variations des actifs nets.

i) Frais de constitution

Les frais de constitution sont amortis linéairement sur une durée de 5 ans à raison de 20 % par an.

Note 3 - Commission sur émissions d'actions de la SICAV

Commission sur émissions d'actions :

- 3,5 % maximum pour les classes C, D et LOCK ;
- 0 % pour toutes les autres classes.

Note 4 - Commission de Gestion

Dexia Asset Management, société anonyme de droit luxembourgeois constituée à Luxembourg le 10 juillet 1991 a été désignée comme Société de Gestion de la SICAV en vertu d'un contrat en vigueur depuis le 30 décembre 2005 et modifié pour la dernière fois le 2 juillet 2012 et prenant effet au 2 août 2012 entre la SICAV et Dexia Asset Management.

Dexia Asset Management, ayant son siège social au 136, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg, est une filiale de Dexia S.A..

Elle a reçu l'agrément de Société de Gestion au sens du chapitre 15 de la loi de 2010 concernant les OPC et est autorisée à exercer les activités de gestion collective de portefeuilles d'investissement, et de conseil en investissements.

Par un contrat de délégation daté du 15 octobre 2007, la Société de Gestion a délégué une partie de la gestion de portefeuille de certains compartiments de la SICAV à sa filiale belge Dexia Asset Management, dont le siège est situé 11, Place Rogier à B-1210 Bruxelles. Ce contrat peut être dénoncé par chaque partie moyennant un préavis écrit de 90 jours.

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (*continued*)

Note 2 - Principal Accounting Policies (*continued*)

g) Valuation of options and futures

The valuation of options and futures admitted to an official listing or any other organised market is based on the last known price or, if the option is traded on more than one market, on the basis of the last known price in the market on which the contract was concluded by the SICAV.

Options and futures that are not listed or traded on a stock exchange or any other organised market will be valued at their probable market value estimated conservatively and in good faith.

h) Valuation of forward foreign exchange contracts

Forward foreign exchange contracts are recorded off balance sheet and are valued on the basis of the latest published price applicable on the valuation date. Realised and unrealised profits and losses are recorded in the statement of changes in net assets.

i) Formation expenses

Formation expenses are amortized using the straight-line method over 5 years at 20% per annum.

Note 3 - Commission on SICAV Shares issued

Fees for issuance of shares:

- Maximum 3.5% for classes C, D and LOCK;
- 0% for all other classes.

Note 4 - Management Fee

Dexia Asset Management, a joint-stock company under Luxembourg law founded in Luxembourg on July 10, 1991, has been appointed as Management Company of the SICAV on the basis of an agreement concluded and amended most recently on July 2, 2012 and taking effect on August 2, 2012 between the SICAV and Dexia Asset Management applicable on December 30, 2005.

Dexia Asset Management, having its head office at 136, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg, is a subsidiary of Dexia S.A..

It is authorised as a Management Company of Chapter 15 of the Law of 2010, concerning UCITS and is authorised to exercise the activities of collective portfolio management, investment portfolio management and to provide investment advisory services.

By means of a delegation agreement dated October 15, 2007, the Management Company delegated part of some of the sub-fund portfolio management to its Belgian subsidiary, Dexia Asset Management, which registered office is 11, Place Rogier in B-1210 Brussels. This contract may be terminated by either party giving 90 days written notice.

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (*Fortsetzung*)

Erläuterung 2 - Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden (*Fortsetzung*)

g) Bewertung von Optionen und Futures

Die Bewertung der zum offiziellen Handel oder zu einem beliebigen anderen organisierten Markt zugelassenen Optionen und Futures erfolgt auf der Grundlage des letzten bekannten Kurses und, falls die betreffende Option auf mehreren Märkten gehandelt wird, auf der Grundlage des letzten bekannten Kurses auf dem Markt, auf dem der entsprechende Kontrakt vom SICAV abgeschlossen wurde.

Nicht notierte oder nicht an einer Börse oder einem beliebigen anderen organisierten Markt gehandelte Optionen und Futures werden auf der Grundlage des wahrscheinlichen Verkaufswertes bewertet, der nach bestem Wissen geschätzt wird.

h) Bewertung von Devisenterminkontrakten

Devisenterminkontrakte werden bilanzneutral zu den an den Bewertungstagen geltenden veröffentlichten Kursen verbucht. Wertänderungen von Kontrakten werden in der Übersicht über Änderungen der Nettoaktiva verbucht.

i) Gründungskosten

Die Gründungskosten werden über einen Zeitraum von 5 Jahren zu jeweils 20% pro Jahr linear abgeschrieben.

Erläuterung 3 - Provision für die Ausgabe von Aktien der SICAV

Gebühren für die Ausgabe von Aktien:

- höchstens 3,5% für die Aktienklassen C, D und LOCK;
- 0% für alle anderen Aktienklassen.

Erläuterung 4 - Verwaltungsgebühr

Dexia Asset Management, Aktiengesellschaft nach Luxemburger Recht, gegründet in Luxemburg am 10. Juli 1991, wurde kraft eines vom 30. Dezember 2005 gültigen Vertrages, der zuletzt am 2. Juli 2012 mit Wirkung zum 2. August 2012 geändert wurde, zwischen der SICAV und Dexia Asset Management zur Verwaltungsgesellschaft der SICAV erstellt.

Dexia Asset Management, mit Sitz in 136, route d'Arlon, L-1150 Luxemburg, ist eine Tochtergesellschaft der Dexia S.A..

Sie ist als Verwaltungsgesellschaft gemäß des Kapitels 15 des Gesetzes von 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen zugelassen und ist zur gemeinschaftlichen Portfolioverwaltung, zur Verwaltung von Anlageportfolios und zur Anlageberatung berechtigt.

Im Rahmen der am 15. Oktober 2007 unterzeichneten Vereinbarung, hat die Verwaltungsgesellschaft einen Teil der Portfolioverwaltung einiger Teilfonds an seine belgische Tochtergesellschaft Dexia Asset Management übertragen, deren Gesellschaftssitz 11, Place Rogier in B-1210 Brüssel ist. Dieser Vertrag kann von jeder Vertragspartei mittels einer schriftlichen Kündigung 90 Tage im voraus gekündigt werden.

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (*vervolg*)

Toelichting 2 - Belangrijkste boekhoudkundige methoden (*vervolg*)

g) Waardering van de opties en futures

De waardering van de opties en futures die op een officiële beursnotering of om het even welke andere georganiseerde markt zijn toegelaten, is gebaseerd op de laatst bekende koers. Indien deze opties op meerdere markten wordt verhandeld, worden zij gewaardeerd tegen de laatst bekende koers op de markt waarop de BEVEK het contract heeft afgesloten.

De opties en futures die niet op een beursmarkt of op om het even welke andere georganiseerde markt worden genoteerd of verhandeld, zullen worden gewaardeerd op basis van hun waarschijnlijke realisatiewaarde, die met de nodige omzichtigheid en te goeder trouw zal worden geraamd.

h) Waardering van wisseltermijncontracten

De wisseltermijncontracten worden buiten balans geboekt tegen de gepubliceerde koersen die op de waarderingsdata van toepassing zijn. De waardeveranderingen van het al dan niet ontbonden contract worden geboekt in het overzicht van de wijzigingen in de netto-activa.

i) Oprichtingskosten

De oprichtingskosten worden lineair afgeschreven over een periode van 5 jaar naar rato van 20% per jaar.

Toelichting 3 - Provisie op uitgifte van aandelen van de BEVEK

Provisie op aandelenemissies:

- maximaal 3,5% voor de klassen C, D en LOCK;
- 0% voor alle andere klassen.

Toelichting 4 - Beheerprovisie

Dexia Asset Management, naamloze vennootschap naar Luxemburgs recht opgericht in Luxemburg op 10 juli 1991, werd aangesteld als beheermaatschappij van de BEVEK krachtens een contract dat van kracht is sinds 30 december 2005 en op 2 juli 2012 voor het laatst is gewijzigd en dat van kracht gaat op 2 augustus 2012 tussen de BEVEK en Dexia Asset Management.

Dexia Asset Management, met maatschappelijke zetel te 136, route d'Arlon in L-1150 Luxemburg, is een dochtermaatschappij van Dexia N.V..

Deze vennootschap heeft de officiële vergunning van beheermaatschappij gekregen krachtens hoofdstuk 15 van de wet van 2010 met betrekking tot ICB's en is gemachtigd om activiteiten uit te oefenen op het gebied van collectief portefeuillebeheer, beheer van beleggingsportefeuilles en beleggingsadvies.

Via een delegatieovereenkomst van 15 oktober 2007, heeft de Beheervenootschap het beheer van het Fonds gedeeltelijk van bepaalde compartimenten overgedragen aan zijn Belgische dochteronderneming Dexia Asset Management, waarvan de maatschappelijke zetel gevestigd is te Rogierplein 11 in B-1210 Brussel. Dit contract kan middels een schriftelijke vooropzeg van 90 dagen door elke partij worden herroepen.

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 *(suite)*

Note 4 - Commission de Gestion (suite)

Par un contrat de délégation daté du 15 octobre 2007, la Société de Gestion a délégué sous son contrôle, sa responsabilité et à ses propres frais, l'implémentation de la gestion de portefeuille du compartiment Dexia Equities L Australia à sa filiale australienne Ausbil Dexia Ltd, dont le siège est situé à Veritas House, Level 23, 207 Kent Street, Sydney NSW 2000 Australie. Ce contrat peut être dénoncé par chaque partie moyennant un préavis écrit de 90 jours.

Par un contrat de délégation daté du 17 mars 2008, la Société de Gestion a délégué, sous son contrôle, sa responsabilité et à ses propres frais, l'implémentation de la gestion de portefeuille du compartiment Dexia Equities L Turkey, à Deniz Portfolio Management, dont le siège est situé Büyükdere Caddesi Semsir Is Merkezi No : 108 Kat : 8 Esentepe/ Istanbul, Turquie. Ce contrat peut être dénoncé par chaque partie moyennant un préavis écrit de 90 jours.

La Société de Gestion reçoit en rémunération de ses services des commissions de gestion, exprimées en pourcentage annuel de la valeur nette d'inventaire moyenne.

Ces commissions sont payables par la SICAV à la fin de chaque trimestre.

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 *(continued)*

Note 4 - Management Fee (continued)

By means of a delegation agreement dated October 15, 2007, the Management Company delegated under its supervision, responsibility and at its own cost, the implementation of the portfolio management of the Dexia Equities L Australia to its Australian subsidiary, Ausbil Dexia Ltd, which registered office is Veritas House, Level 23, 207 Kent Street, Sydney NSW 2000 Australia. This agreement may be terminated by each party subject to prior written notice of 90 days.

By means of a delegation agreement of delegation dated March 17, 2008, the Management Company has delegated, under its supervision, responsibility and at its own cost, the implementation of the portfolio management of the Dexia Equities L Turkey sector, to Deniz Portfolio Management, whose headquarters are in Büyükdere Caddesi Semsir Is Merkezi No: 108 Kat: 8 Esentepe/ Istanbul, Turkey. This agreement may be terminated by each party subject to prior written notice of 90 days.

The Management Company receives management fees as payment for its services, expressed as an annual percentage of the average net asset value.

These fees are payable by the SICAV at the end of each quarter.

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (*Fortsetzung*)

Erläuterung 4 - Verwaltungsgebühr (Fortsetzung)

Im Rahmen der am 15. Oktober 2007 unterzeichneten Vereinbarung, hat die Verwaltungsgesellschaft unter eigener Kontrolle, in eigener Verantwortung und auf eigene Kosten die Implementierung der Portfolioverwaltung des Teilfonds Dexia Equities L Australia an ihre australische Tochtergesellschaft Ausbil Dexia Ltd, deren Gesellschaftssitz Veritas House, Level 23, 207 Kent Street, Sydney NSW 2000 Australien ist, übertragen. Dieser Vertrag kann von jeder Vertragspartei mittels einer schriftlichen Kündigung 90 Tage im voraus gekündigt werden.

Durch einen Abtretungsvertrag vom 17. März 2008 hat die Verwaltungsgesellschaft unter eigener Kontrolle, in eigener Verantwortung und auf eigene Kosten die Implementierung der Portfolioverwaltung des Teilfonds Dexia Equities L Turkey an Deniz Portfolio Management mit Sitz in Büyükdere Caddesi Semsir Is Merkezi No:108 Kat:8 Esentepe/ Istanbul, Türkei abgetreten. Dieser Vertrag kann von jeder Partei schriftlich mit einer Frist von 90 Tagen gekündigt werden.

Als Vergütung für ihre Leistungen erhält die Verwaltungsgesellschaft Verwaltungsgebühren, die als jährlicher Prozentsatz des durchschnittlichen Nettoinventarwertes ausgedrückt sind.

Diese Provisionen sind von der SICAV am Ende eines jeden Quartals abzuführen.

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (*vervolg*)

Toelichting 4 - Beheerprovisie (vervolg)

Via een delegatieovereenkomst van 15 oktober 2007, heeft de Beheermaatschappij, onder haar toezicht, verantwoordelijkheid en voor eigen rekening, de implementatie van het portefeuillebeheer van het compartiment Dexia Equities L Australia overgedragen aan zijn Australische dochteronderneming Ausbil Dexia Ltd, waarvan de maatschappelijke zetel gevestigd is te Veritas House, Level 23, 207 Kent Street, Sydney NSW 2000 Australia. Dit contract kan middels een schriftelijke vooropzeg van 90 dagen door elke partij worden herroepen.

Via een delegatieovereenkomst van 17 maart 2008 heeft de Beheermaatschappij, onder haar toezicht, verantwoordelijkheid en voor eigen rekening, de implementatie van het portefeuillebeheer van het compartiment Dexia Equities L Turkey gedelegeerd aan Deniz Portfolio Management, met maatschappelijke zetel Büyükdere Caddesi Semsir Is Merkezi No:108 Kat:8 Esentepe/ Istanbul, Turkije. Deze overeenkomst kan door beide partijen schriftelijk worden beëindigd met inachtneming van een opzeggingstermijn van 90 dagen.

De Beheermaatschappij ontvangt als vergoeding voor haar diensten beheerprovisies, uitgedrukt als jaarlijks percentage van de gemiddelde netto-inventariswaarde.

Deze provisies zullen aan het einde van elk kwartaal door de BEVEK worden betaald.

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (suite)

Note 4 - Commission de Gestion (suite)

Les taux en vigueur au 31 décembre 2012 sont :

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (continued)

Note 4 - Management Fee (continued)

The applicable rates as at December 31, 2012 are:

Taux annuel des commissions de gestion / Management fees annual commission rate

SICAV	Compartiments	Classes C, D & LOCK	Classe I	Classe Z	Classe N	Classe V	Classe P	Classe Y
SICAV	Sub-funds	C, D & LOCK Classes	I Class	Z Class	N Class	V Class	P Class	Y Class
	Dexia Equities L Asia Premier ⁽¹⁾	1,60%	0,75%	0,00%	2,00%	0,45%	-	-
	Dexia Equities L Australia ⁽¹⁾	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Biotechnology ⁽¹⁾	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L EMU	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Euro 50	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Europe ⁽¹⁾	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,30%	-	-
	Dexia Equities L Europe Conviction	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Global Energy Sector	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Europe Finance Sector	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Europe High Dividend ⁽¹⁾	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Europe Innovation ⁽¹⁾	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Emerging Europe	1,60%	0,75%	0,00%	2,00%	0,45%	-	-
	Dexia Equities L Emerging Markets ⁽¹⁾	1,60%	0,75%	0,00%	2,00%	0,25%	0,25%	-
	Dexia Equities L France ⁽¹⁾	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Germany ⁽¹⁾	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Global Demography ⁽¹⁾	1,50%	0,55%	-	2,00%	-	-	-
	Dexia Equities L Japan ⁽¹⁾	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Netherlands ⁽¹⁾	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	1,60%	0,75%	0,00%	2,00%	0,45%	-	-
	Dexia Equities L Sustainable EMU	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Sustainable Green Planet	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Sustainable World ⁽²⁾	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	0,60%
	Dexia Equities L Switzerland ⁽¹⁾	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
	Dexia Equities L Turkey	1,60%	1,00%	-	2,00%	-	-	-
	Dexia Equities L United Kingdom ⁽¹⁾	1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-

⁽¹⁾ Classe **LOCK** existante. / Existing **LOCK** class.

⁽²⁾ La Classe **Y** n'existe que dans le compartiment Dexia Equities L Sustainable World. / The **Y** class exists only for the Dexia Equities L Sustainable World sub-fund.

Dexia Equities L

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (Fortsetzung)

Erläuterung 4 - Verwaltungsgebühr (Fortsetzung)

Zum 31. Dezember 2012 gelten folgende Sätze:

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (vervolg)

Toelichting 4 - Beheerprovisie (vervolg)

De geldende tarieven op 31 december 2012 zijn:

Jährliche Provisionssätze der Verwaltungsgebühr / Jaarlijks percentage van de Beheerprovisies

SICAV	Teilfonds	Anteilsklassen C, D & LOCK	Anteils- klasse I	Anteils- klasse Z	Anteils- klasse N	Anteils- klasse V	Anteils- klasse P	Anteils- klasse Y
BEVEK	Compartimenten	Klassen C, D & LOCK	Klasse I	Klasse Z	Klasse N	Klasse V	Klasse P	Klasse Y
Dexia Equities L Asia Premier ⁽¹⁾		1,60%	0,75%	0,00%	2,00%	0,45%	-	-
Dexia Equities L Australia ⁽¹⁾		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Biotechnology ⁽¹⁾		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L EMU		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Euro 50		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Europe ⁽¹⁾		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,30%	-	-
Dexia Equities L Europe Conviction		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Global Energy Sector		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Europe Finance Sector		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Europe High Dividend ⁽¹⁾		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Europe Innovation ⁽¹⁾		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Emerging Europe		1,60%	0,75%	0,00%	2,00%	0,45%	-	-
Dexia Equities L Emerging Markets ⁽¹⁾		1,60%	0,75%	0,00%	2,00%	0,25%	0,25%	-
Dexia Equities L France ⁽¹⁾		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Germany ⁽¹⁾		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Global Demography ⁽¹⁾		1,50%	0,55%	-	2,00%	-	-	-
Dexia Equities L Japan ⁽¹⁾		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Netherlands ⁽¹⁾		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets		1,60%	0,75%	0,00%	2,00%	0,45%	-	-
Dexia Equities L Sustainable EMU		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Sustainable Green Planet		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Sustainable World ⁽²⁾		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	0,60%
Dexia Equities L Switzerland ⁽¹⁾		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-
Dexia Equities L Turkey		1,60%	1,00%	-	2,00%	-	-	-
Dexia Equities L United Kingdom ⁽¹⁾		1,50%	0,55%	0,00%	2,00%	0,35%	-	-

⁽¹⁾ Bestehende Anteilsklasse **LOCK**. / Klasse **LOCK** bestaande.

⁽²⁾ Nur der Teilfonds Dexia Equities L Sustainable World bietet die Anteilsklasse **Y**. / De klasse **Y** bestaat enkel in het compartiment Dexia Equities L Sustainable World.

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (*suite*)

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (*continued*)

Note 4 - Commission de Gestion (*suite*)

Note 4 - Management Fee (*continued*)

Taux de la commission de distribution spécifique relative aux classes d'actions LOCK / Rate of the specific distribution fee for the LOCK share classes

SICAV SICAV	Compartiments Sub-funds	Classe LOCK (cap) LOCK Class (cap)
	Dexia Equities L Asia Premier	0,10%
	Dexia Equities L Australia	0,10%
	Dexia Equities L Biotechnology	0,10%
	Dexia Equities L Europe	0,10%
	Dexia Equities L Europe High Dividend	0,10%
	Dexia Equities L Europe Innovation	0,10%
	Dexia Equities L Emerging Markets	0,10%
	Dexia Equities L France	0,10%
	Dexia Equities L Germany	0,10%
	Dexia Equities L Global Demography	0,10%
	Dexia Equities L Japan	0,10%
	Dexia Equities L Netherlands	0,10%
	Dexia Equities L Switzerland	0,10%
	Dexia Equities L United Kingdom	0,10%

Taux de la commission de distribution / Rate of the distribution commission

SICAV SICAV	Compartiments Sub-funds	Classe Y (cap) / Y Class (cap)
	Dexia Equities L Sustainable World	1,38% *

* Proportionnellement à l'encours apporté. / Proportionally to the volume of units distributed.

Note 5 - Commissions d'Administration

Note 5 - Administration Fees

Les activités d'Agent de Transfert et d'Agent Administratif (en ce compris les activités de Teneur de Registre) sont déléguées par la Société de Gestion.

The Transfer Agent and Administrative Agent activities (including the Register Holding business) are delegated by the Management Company.

La Société de Gestion perçoit de la SICAV des commissions d'administration qui regroupent les commissions d'Agent de Transfert, d'Agent Administratif et de Montage.

The Management Company receives from the SICAV administration fees containing commissions of Transfer Agent, Administrative Agent and Setting-up.

Dexia Equities L

Erläuterungen zum Jahresbericht
per 31. Dezember 2012 (*Fortsetzung*)

Toelichtingen bij de financiële staten
op 31 december 2012 (*vervolg*)

Erläuterung 4 - Verwaltungsgebühr (*Fortsetzung*)

Toelichting 4 - Beheerprovisie (*vervolg*)

Provisionssatz für spezifische Verteilung mit Bezug auf die Aktienklassen LOCK/
Tarieven van de specifieke distributiecommissie voor de aandelenklassen LOCK

SICAV BEVEK	Teilfonds Compartimenten	Anteilsklasse LOCK (cap) Klasse LOCK (cap)
	Dexia Equities L Asia Premier	0,10%
	Dexia Equities L Australia	0,10%
	Dexia Equities L Biotechnology	0,10%
	Dexia Equities L Europe	0,10%
	Dexia Equities L Europe High Dividend	0,10%
	Dexia Equities L Europe Innovation	0,10%
	Dexia Equities L Emerging Markets	0,10%
	Dexia Equities L France	0,10%
	Dexia Equities L Germany	0,10%
	Dexia Equities L Global Demography	0,10%
	Dexia Equities L Japan	0,10%
	Dexia Equities L Netherlands	0,10%
	Dexia Equities L Switzerland	0,10%
	Dexia Equities L United Kingdom	0,10%

Vertriebsprovisionssatz / Tarief van de distributieprovisie

SICAV BEVEK	Teilfonds Compartimenten	Anteilsklasse Y (cap) / Klasse Y (cap)
	Dexia Equities L Sustainable World	1,38%*

* Im Verhältnis zum vermittelten Anlagevolumen. / In verhouding tot de aangebrachte belegging.

Erläuterung 5 - Verwaltungsstellengebühr

Toelichting 5 - Administratieprovisie

Die Tätigkeiten der Übertragungsstelle und der Verwaltungsstelle (die die Tätigkeit als Registerführer einschließt) werden von der Verwaltungsgesellschaft übertragen.

De activiteiten van Transferagent en Administratief Agent (waaronder de activiteiten van Registerhouder), worden door de Beheervenootschap overgedragen.

Die Verwaltungsgesellschaft erhält von der SICAV Verwaltungsstellengebühren, die die Provisionen für die Übertragungsstelle, der Verwaltungsstelle und für die Gründung enthalten.

De beheermaatschappij ontvangt van de BEVEK een administratieprovisie, die de commissies van Transferagent, Administratief Agent en ontwikkeling omvatten.

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (suite)

Note 5 - Commissions d'Administration (suite)

Commission d'Agent Administratif

Par un contrat daté du 15 octobre 2007 et modifié pour la dernière fois le 2 juillet 2012 et prenant effet le 2 août 2012, la Société de Gestion a délégué l'entière des activités d'Agent Administratif et confié l'activité d'Agent Domiciliaire de la SICAV à RBC Investor Services Bank S.A.. Ce contrat peut être dénoncé par chaque partie moyennant un préavis de 90 jours.

En rémunération des fonctions d'Agent Administratif que la Société de Gestion lui délègue, RBC Investor Services Bank S.A. perçoit des commissions d'Agent Administratif exprimées en pourcentage de la valeur nette d'inventaire moyenne de chaque compartiment de la SICAV suivant détail ci-dessous.

Ces commissions sont payables à la fin de chaque trimestre.

Les taux en vigueur au 31 décembre 2012 sont :

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (continued)

Note 5 - Administration Fees (continued)

Administrative Agent Commission

By means of a delegation agreement dated October 15, 2007 and amended most recently on July 2, 2012 and taking effect on August 2, 2012, the Management Company has delegated the entirety of the activities of Administrative Agent and entrusted the Domiciliation Agent activity of the SICAV to RBC Investor Services Bank S.A.. This agreement may be terminated by each party subject to prior written notice of 90 days.

In payment of the Administrative Agent duties delegated by the Management Company, RBC Investor Services Bank S.A. receives an Administrative Agent commission expressed as a percentage of the average net asset value of each sub-fund of the SICAV detailed below.

The commission are payable at the end of each quarter.

The applicable rates as at December 31, 2012 are:

Taux annuel des commissions d'Agent Administratif / Administrative Agent annual commission rate

SICAV	Compartiments	Classes C, D, LOCK & N			Classes I, V, Y & Z ⁽²⁾			Classe P		
SICAV	Sub-funds	C, D, LOCK & N Classes			I, V, Y & Z ⁽²⁾ Classes			P Class		
		AUM < 500M€	500M€ ≤ AUM < 1000M€	AUM ≥ 1000M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€
Dexia Equities L	Asia Premier ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Australia ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Biotechnology ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	EMU	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Euro 50	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Conviction	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Global Energy Sector	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Finance Sector	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe High Dividend ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Innovation ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Emerging Europe	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Emerging Markets ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	0,03%	0,02%	0,01%
Dexia Equities L	France ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Germany ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Global Demography ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Japan ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Netherlands ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable Emerging Markets	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable EMU	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable Green Planet	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable World ⁽³⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Switzerland ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Turkey ⁽²⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	United Kingdom ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-

"AUM" = « Actifs sous gestion » = "Assets Under Management"

⁽¹⁾ Classe **LOCK** existante. / Existing **LOCK** class.

⁽²⁾ La classe **Z** n'existe pas dans les compartiments Dexia Equities L Global Demography et Turkey. / The **Z** class does not exist in the Dexia Equities L Global Demography and Turkey sub-funds.

⁽³⁾ La Classe **Y** n'existe que dans le compartiment Dexia Equities L Sustainable World. / The **Y** class exists only for the Dexia Equities L Sustainable World sub-fund.

En cas de services rendus pour un trimestre civil incomplet, RBC Investor Services Bank S.A. a droit à des commissions prorata temporis.

In the case of services provided for an incomplete quarter, RBC Investor Services Bank S.A. is entitled to prorate temporis commissions.

Dexia Equities L

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (Fortsetzung)

Erläuterung 5 - Verwaltungsstellengebühr (Fortsetzung)

Gebühr der Verwaltungsstelle

Durch einen Vertrag vom 15. Oktober 2007, der letztmals am 2. Juli 2012 geändert wurde und am 2. August 2012 in Kraft getreten ist, hat die Verwaltungsgesellschaft sämtliche Tätigkeiten, die ihr als Verwaltungsstelle obliegen, an die RBC Investor Services Bank S.A. übertragen. Letzterer hat sie darüber hinaus auch sämtliche Tätigkeiten anvertraut, die ihr als Domizilstelle der SICAV obliegen. Der Vertrag kann von jeder der Parteien mit einer Frist von 90 Tagen gekündigt werden.

Als Vergütung für ihre Tätigkeit als Verwaltungsstelle, die die Verwaltungsgesellschaft RBC Investor Services Bank S.A. übertragen hat, erhält Letztere entsprechend der nachstehenden Auflistung eine in Prozent ausgedrückte jährliche Verwaltungsstellengebühren anteilig am durchschnittlichen Nettovermögen jedes Teilfonds der SICAV.

Diese Gebühren werden jeweils am Ende jedes Quartals beglichen.

Zum 31. Dezember 2012 gelten folgende Sätze:

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (vervolg)

Toelichting 5 - Administratieprovisie (vervolg)

Commissie van de Administratief Agent

Door een contract gedateerd van 15 oktober 2007 en op 2 juli 2012 voor het laatst is gewijzigd en dat van kracht gaat op 2 augustus 2012, heeft de Beheermaatschappij het geheel van de activiteiten van Administratief Agent gedelegeerd en de activiteiten van Domiciliëeringsagent van de BEVEK toevertrouwd aan RBC Investor Services Bank S.A.. Dit contract kan door elke partij door middel van een kennisgeving van 90 dagen opgezegd worden.

Als vergoeding voor de functie van Administratief Agent die de Beheervenootschap aan haar overdraagt, heeft RBC Investor Services Bank S.A. recht op een commissie, berekend als percentage van de gemiddelde netto-inventariswaarde van elk compartiment van de BEVEK, zoals hierna aangegeven.

Deze commissies zijn betaalbaar op het einde van elk kwartaal.

De geldende tarieven op 31 december 2012 zijn:

Jährliche Provisionssätze der Verwaltungsstelle / Jaarlijks percentage van de vergoedingen van de Administratief Agent

SICAV	Teilfonds	Anteilsklassen C, D, LOCK & N			Anteilsklassen I, V, Y & Z ⁽²⁾			Anteilsklasse P		
BEVEK	Compartimenten	Klassen C, D, LOCK & N			Klassen I, V, Y & Z ⁽²⁾			Klasse P		
		AUM < 500M€	500M€ ≤ AUM < 1000M€	AUM ≥ 1000M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€
Dexia Equities L	Asia Premier ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Australia ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Biotechnology ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	EMU	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Euro 50	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Conviction	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Global Energy Sector	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Finance Sector	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe High Dividend ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Innovation ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Emerging Europe	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Emerging Markets ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	0,03%	0,02%	0,01%
Dexia Equities L	France ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Germany ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Global Demography ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Japan ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Netherlands ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable Emerging Markets	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable EMU	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable Green Planet	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable World ⁽³⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Switzerland ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Turkey ⁽²⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	United Kingdom ⁽¹⁾	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	-	-	-

"AUM" = "Assets Under Management" = „Verwaltetes Vermögen“ = "Activa onder beheer"

⁽¹⁾ Bestehende Anteilsklasse **LOCK**. / Klasse **LOCK** bestaande.

⁽²⁾ Die Teilfonds Dexia Equities L Global Demography und Turkey bieten die Anteilsklasse **Z** nicht an. / De klasse **Z** bestaat niet in de compartimenten Dexia Equities L Global Demography en Turkey.

⁽³⁾ Nur der Teilfonds Dexia Equities L Sustainable World bietet die Anteilsklasse **Y**. / De klasse **Y** bestaat enkel in het compartiment Dexia Equities L Sustainable World.

Bei Dienstleistungen, die in einem unvollständigen Quartal erbracht werden, hat RBC Investor Services Bank S.A. Anspruch auf zeitanteilige Gebühren.

In geval er diensten worden geleverd voor een onvolledig kwartaal, heeft RBC Investor Services Bank S.A. recht op commissielonen prorata temporis.

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (suite)

Note 5 - Commissions d'Administration (suite)

Commission d'Agent de Transfert

Par un contrat daté du 15 octobre 2007 et modifiée pour la dernière fois le 2 juillet 2012 et prenant effet le 2 août 2012, la Société de Gestion a délégué l'entière des activités d'Agent de Transfert (et ce compris les activités de Teneur de Registre) à RBC Investor Services Bank S.A.. Ce contrat peut être dénoncé par chaque partie moyennant un préavis de 90 jours.

En rémunération des fonctions d'Agent de Transfert, en ce compris les activités de Teneur de Registre, que la Société de Gestion lui délègue, RBC Investor Services Bank S.A. perçoit des commissions d'Agent de Transfert exprimées en pourcentage de la valeur nette d'inventaire moyenne de chaque compartiment de la SICAV.

En cas de services rendus pour un trimestre civil incomplet, RBC Investor Services Bank S.A. a droit à des commissions prorata temporis.

Les taux en vigueur au 31 décembre 2012 sont :

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (continued)

Note 5 - Administration Fees (continued)

Transfer Agent Fees

Pursuant to an agreement dated October 15, 2007 and amended most recently on July 2, 2012 and taking effect on August 2, 2012, the Management Company has delegated the total of agent's activities of Transfer Agent (and this included the activities of Register Holding) to RBC Investor Services Bank S.A.. This agreement may be terminated by each party subject to prior written notice of 90 days.

In payment of Transfer Agency duties, including the Register Holding business, delegated by the Management Company, RBC Investor Services Bank S.A. receives a Transfer Agency commission expressed as a percentage of the average net asset value of each sub-fund of the SICAV.

RBC Investor Services Bank S.A. is entitled to fees on a prorata temporis basis for services rendered for a period of less than an entire calendar quarter.

The applicable rates as at December 31, 2012 are:

Taux annuel des commissions d'Agent de Transfert / Transfer Agent's annual commission rate

SICAV	Compartiments	Classes C, D, LOCK & N			Classes I, V, Y & Z ⁽²⁾			Classe P		
SICAV	Sub-funds	C, D, LOCK & N Classes			I, V, Y & Z ⁽²⁾ Classes			P Class		
		AUM < 500M€	500M€ ≤ AUM < 1000M€	AUM ≥ 1000M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€
Dexia Equities L	Asia Premier ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Australia ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Biotechnology ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	EMU	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Euro 50	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Conviction	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Global Energy Sector	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Finance Sector	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe High Dividend ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Innovation ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Emerging Europe	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Emerging Markets ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Dexia Equities L	France ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Germany ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Global Demography ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Japan ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Netherlands ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable Emerging Markets	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable EMU	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable Green Planet	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable World ⁽³⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Switzerland ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Turkey ⁽²⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	United Kingdom ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-

"AUM" = « Actifs sous gestion » = "Assets Under Management"

⁽¹⁾ Classe LOCK existante. / Existing LOCK class.

⁽²⁾ La classe Z n'existe pas dans les compartiments Dexia Equities L Global Demography et Turkey. / The Z class does not exist in the Dexia Equities L Global Demography and Turkey sub-funds.

⁽³⁾ La Classe Y n'existe que dans le compartiment Dexia Equities L Sustainable World. / The Y class exists only for the Dexia Equities L Sustainable World sub-fund.

Dexia Equities L

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (Fortsetzung)

Erläuterung 5 - Verwaltungsstellengebühr (Fortsetzung)

Gebühr der Übertragungsstelle

Durch einen Vertrag vom 15. Oktober 2007, der letztmals am 2. Juli 2012 geändert wurde und am 2. August 2012 in Kraft getreten ist, hat die Verwaltungsgesellschaft alle Aktivitäten der Übertragungsstelle (einschließlich der des Registerführers) an RBC Investor Services Bank S.A. delegiert. Dieser Vertrag kann von jeder Partei mit einer Frist von 90 Tagen gekündigt werden.

Als Vergütung für ihre Tätigkeit als **Übertragungsstelle**, die die Tätigkeit des **Registerführers** einschließt, und die die Verwaltungsgesellschaft RBC Investor Services Bank S.A. übertragen hat, erhält Letztere entsprechend der nachstehenden Auflistung eine in Prozent ausgedrückte jährliche Gebühr als Übertragungsstelle anteilig am durchschnittlichen Nettovermögen jedes Teilfonds der SICAV.

Erbringt die RBC Investor Services Bank S.A. für einen Zeitraum von weniger als einem Kalenderquartal Leistungen, so steht es ihr zu, zeitanteilig Gebühren hierfür zu erheben.

Zum 31. Dezember 2012 gelten folgende Sätze:

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (vervolg)

Toelichting 5 - Administratieprovisie (vervolg)

Commissie van de Transferagent

Door een contract van 15 oktober 2007 en op 2 juli 2012 voor het laatst is gewijzigd en dat van kracht gaat op 2 augustus 2012, heeft de Beheermaatschappij het geheel van de activiteiten van Transferagent (met inbegrip van de activiteiten van registerhouder) aan RBC Investor Services Bank S.A. gedelegeerd. Dit contract kan door elke partij door middel van een kennisgeving van 90 dagen opgezegd worden.

Als vergoeding voor de functie van **Transferagent**, waaronder de activiteiten van **Registerhouder**, die de Beheerder aan haar delegeert, heeft RBC Investor Services Bank S.A. recht op een commissie van Transferagent berekend als percentage van de gemiddelde netto-inventariswaarde van elk compartiment van de BEVEK, zoals hierna aangegeven.

RBC Investor Services Bank S.A. heeft recht op provisies prorata temporis bij diensten die verleend zijn voor een onvolledig kalendertrimester.

De geldende tarieven op 31 december 2012 zijn:

Jährliche Provisionssätze der Übertragungsstelle / Jaarlijks percentage van de vergoedingen van de Transferagent

SICAV	Teilfonds	Anteilsklassen C, D, LOCK & N			Anteilsklassen I, V, Y & Z ⁽²⁾			Anteilsklasse P		
		Klassen C, D, LOCK & N			Klassen I, V, Y & Z ⁽²⁾			Klasse P		
BEVEK	Compartimenten	AUM < 500M€	500M€ ≤ AUM < 1000M€	AUM ≥ 1000M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€
Dexia Equities L	Asia Premier ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Australia ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Biotechnology ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	EMU	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Euro 50	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Conviction	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Global Energy Sector	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Finance Sector	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe High Dividend ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Innovation ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Emerging Europe	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Emerging Markets ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Dexia Equities L	France ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Germany ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Global Demography ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Japan ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Netherlands ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable Emerging Markets	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable EMU	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable Green Planet	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable World ⁽³⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Switzerland ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Turkey ⁽²⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	United Kingdom ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-

"AUM" = "Assets Under Management" = „Verwaltetes Vermögen“ = "Activa onder beheer"

⁽¹⁾ Bestehende Anteilsklasse **LOCK**. / Klasse **LOCK** bestaande.

⁽²⁾ Die Teilfonds Dexia Equities L Global Demography und Turkey bieten die Anteilsklasse **Z** nicht an. / De klasse **Z** bestaat niet in de compartimenten Dexia Equities L Global Demography en Turkey.

⁽³⁾ Nur der Teilfonds Dexia Equities L Sustainable World bietet die Anteilsklasse **Y**. / De klasse **Y** bestaat enkel in het compartiment Dexia Equities L Sustainable World.

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (suite)

Note 5 - Commissions d'Administration (suite)

Commission de montage

En rémunération de son activité administrative et de « setting-up » de la SICAV, la Société de Gestion perçoit des commissions de Montage exprimées en pourcentage de la valeur nette d'inventaire moyenne de chaque compartiment de la SICAV.

Ces commissions sont payables par la SICAV à la fin de chaque trimestre, au plus tard dans le mois suivant.

Les taux en vigueur depuis le 2 août 2012 sont :

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (continued)

Note 5 - Administration Fees (continued)

Commissions of setting-up

In return for his administration and "setting-up" of the SICAV, the Management Company receives handling fees as a percentage of the average net asset value of each sub-fund of the SICAV.

These commissions are payable at the end of each quarter, no later than the following month.

The applicable rates since August 2, 2012 are:

Taux annuel des commissions de montage / Handling fees annual rate

SICAV	Compartiments	Classes C, D & LOCK	Classe I	Classe Z ⁽²⁾	Classe N	Classe V	Classe P	Classe Y
SICAV	Sub-funds	C, D & LOCK Classes	I Class	Z ⁽²⁾ Class	N Class	V Class	P Class	Y Class
Dexia Equities L Asia Premier ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Australia ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Biotechnology ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L EMU		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Euro 50		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Europe ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Europe Conviction		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Global Energy Sector		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Europe Finance Sector		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Europe High Dividend ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Europe Innovation ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Emerging Europe		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Emerging Markets ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	0,02%	-
Dexia Equities L France ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Germany ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Global Demography ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	-	0,04%	-	-	-
Dexia Equities L Japan ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Netherlands ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Sustainable EMU		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Sustainable Green Planet		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Sustainable World ⁽³⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	0,02%
Dexia Equities L Switzerland ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Turkey		0,04%	0,02%	-	0,04%	-	-	-
Dexia Equities L United Kingdom ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-

⁽¹⁾ Classe **LOCK** existante. / Existing **LOCK** class.

⁽²⁾ La classe **Z** n'existe pas dans les compartiments Dexia Equities L Global Demography et Turkey. / The **Z** class does not exist in the Dexia Equities L Global Demography and Turkey sub-funds.

⁽³⁾ La Classe **Y** n'existe que dans le compartiment Dexia Equities L Sustainable World. / The **Y** class exists only for the Dexia Equities L Sustainable World sub-fund.

Dexia Equities L

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (*Fortsetzung*)

Erläuterung 5 - Verwaltungsstellengebühr (*Fortsetzung*)

Verwaltungsprovision

Die Verwaltungsgesellschaft erhält als Vergütung für ihre Verwaltungstätigkeiten eine Verwaltungsprovision von der SICAV, die einem prozentualen Anteil des durchschnittlichen Nettoinventarwerts jedes Teilfonds des Investmentfonds entsprechen.

Diese Gebühren sind zu entrichten von der SICAV am Ende jedes Quartals spätestens im Folgemonat.

Seit dem 2. August 2012 gelten folgende Sätze:

Prozentsatz der jährlichen Verwaltungsprovision / Jaarlijks percentage van de ontwikkelingsprovisies

SICAV	Teilfonds	Anteilsklassen C, D & LOCK	Anteils- klasse I	Anteils- klasse Z ⁽²⁾	Anteils- klasse N	Anteils- klasse V	Anteils- klasse P	Anteils- klasse Y
BEVEK	Compartimenten	Klassen C, D & LOCK	Klasse I	Klasse Z ⁽²⁾	Klasse N	Klasse V	Klasse P	Klasse Y
Dexia Equities L Asia Premier ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Australia ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Biotechnology ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L EMU		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Euro 50		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Europe ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Europe Conviction		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Global Energy Sector		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Europe Finance Sector		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Europe High Dividend ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Europe Innovation ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Emerging Europe		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Emerging Markets ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	0,02%	-
Dexia Equities L France ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Germany ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Global Demography ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	-	0,04%	-	-	-
Dexia Equities L Japan ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Netherlands ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Sustainable EMU		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Sustainable Green Planet		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Sustainable World ⁽³⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	0,02%
Dexia Equities L Switzerland ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-
Dexia Equities L Turkey		0,04%	0,02%	-	0,04%	-	-	-
Dexia Equities L United Kingdom ⁽¹⁾		0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,02%	-	-

⁽¹⁾ Bestehende Anteilsklasse **LOCK**. / Klasse **LOCK** bestaande.

⁽²⁾ Die Teilfonds Dexia Equities L Global Demography und Turkey bieten die Anteilsklasse **Z** nicht an. / De klasse **Z** bestaat niet in de compartimenten Dexia Equities L Global Demography en Turkey.

⁽³⁾ Nur der Teilfonds Dexia Equities L Sustainable World bietet die Anteilsklasse **Y**. / De klasse **Y** bestaat enkel in het compartiment Dexia Equities L Sustainable World.

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (*vervolg*)

Toelichting 5 - Administratieprovisie (*vervolg*)

Ontwikkelingsprovisie

De Beheermaatschappij ontvangt als vergoeding voor haar administratie- en "setting-up"-activiteit van de BEVEK ontwikkelingsprovisies uitgedrukt als percentage van de gemiddelde netto-inventariswaarde van elk compartiment van de BEVEK.

De BEVEK moet deze provisies op het eind van elk kwartaal betalen, uiterlijk in de loop van de volgende maand.

De geldende tarieven sinds 2 augustus 2012 zijn:

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (suite)

Note 6 - Commission de Banque Dépositaire

RBC Investor Services Bank S.A. a été désignée comme dépositaire des avoirs de la SICAV aux termes d'une convention à durée illimitée signée le 15 octobre 2007 et modifiée pour la dernière fois le 2 juillet 2012 et prenant effet le 2 août 2012.

La Banque Dépositaire prélève sur les actifs nets de chacun des compartiments, une commission exprimée en pourcentage annuel de la valeur nette d'inventaire moyenne de chaque compartiment de la SICAV, suivant détail ci-dessous.

Cette commission est payable à la fin de chaque trimestre, au plus tard dans le mois suivant.

Les taux en vigueur au 31 décembre 2012 sont :

SICAV	Compartiments	Classes C, D, LOCK & N			Classes I, V, Y & Z ⁽²⁾				Classe P	
SICAV	Sub-funds	C, D, LOCK & N Classes			I, V, Y & Z ⁽²⁾ Classes				P Class	
		AUM < 500M€	500M€ ≤ AUM < 1000M€	AUM ≥ 1000M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€
Dexia Equities L	Asia Premier ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Australia ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Biotechnology ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	EMU	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Euro 50	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Conviction	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Global Energy Sector	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Finance Sector	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe High Dividend ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Innovation ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Emerging Europe	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Emerging Markets ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Dexia Equities L	France ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Germany ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Global Demography ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Japan ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Netherlands ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable Emerging Markets	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable EMU	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable Green Planet	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable World ⁽³⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Switzerland ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Turkey ⁽²⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	United Kingdom ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-

"AUM" = « Actifs sous gestion » = "Assets Under Management"

⁽¹⁾ Classe **LOCK** existante. / Existing **LOCK** class.

⁽²⁾ La classe **Z** n'existe pas dans les compartiments Dexia Equities L Global Demography et Turkey. / The **Z** class does not exist in the Dexia Equities L Global Demography and Turkey sub-funds.

⁽³⁾ La Classe **Y** n'existe que dans le compartiment Dexia Equities L Sustainable World. / The **Y** class exists only for the Dexia Equities L Sustainable World sub-fund.

En cas de services rendus pour un trimestre civil incomplet, la Banque Dépositaire a droit à une commission prorata temporis.

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (continued)

Note 6 - Commission of Custodian Bank

RBC Investor Services Bank S.A. was appointed custodian of the assets of the SICAV under the terms of an agreement with an indefinite duration signed on October 15, 2007 and amended most recently on July 2, 2012 and taking effect on August 2, 2012.

The Depository Bank charges a commission on the net worth of each sub-fund, expressed as a percentage of the average net asset value of each sub-fund of the SICAV detailed below.

The commission is payable at the end of each quarter, at the latest during the following month.

The applicable rates as at December 31, 2012 are:

The Custodian Bank is entitled to fees on a prorata temporis basis for services rendered for a period of less than an entire calendar quarter.

Dexia Equities L

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (*Fortsetzung*)

Erläuterung 6 - Gebühr der Depotbank

RBC Investor Services Bank S.A. wurde in Folge eines am 15. Oktober 2007 unterzeichneten Vertrages, der letztmalig am 2. Juli 2012 geändert und am 2. August 2012 in Kraft getreten ist, zur Depotbank der SICAV ernannt.

Die Depotbank schöpft vom Nettovermögen jedes Teilfonds eine entsprechend der nachstehenden Auflistung in Prozent ausgedrückte Provision anteilig am durchschnittlichen Nettovermögen jedes Teilfonds der SICAV ab.

Diese Gebühren sind jeweils am Ende jedes Quartals, spätestens im darauf folgenden Monat zu begleichen.

Zum 31. Dezember 2012 gelten folgende Sätze:

SICAV	Teilfonds	Anteilstklassen C, D, LOCK & N			Anteilstklassen I, V, Y & Z ⁽²⁾			Anteilstklasse P		
BEVEK	Compartimenten	Klassen C, D, LOCK & N			Klassen I, V, Y & Z ⁽²⁾			Klasse P		
		AUM < 500M€	500M€ ≤ AUM < 1000M€	AUM ≥ 1000M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€
Dexia Equities L	Asia Premier ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Australia ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Biotechnology ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	EMU	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Euro 50	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Conviction	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Global Energy Sector	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Finance Sector	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe High Dividend ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Europe Innovation ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Emerging Europe	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Emerging Markets ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Dexia Equities L	France ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Germany ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Global Demography ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Japan ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Netherlands ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable Emerging Markets	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable EMU	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable Green Planet	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Sustainable World ⁽³⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Switzerland ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	Turkey ⁽²⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-
Dexia Equities L	United Kingdom ⁽¹⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	-	-	-

"AUM" = "Assets Under Management" = „Verwaltetes Vermögen“ = "Activa onder beheer"

⁽¹⁾ Bestehende Anteilstklasse **LOCK**. / Klasse **LOCK** bestaande.

⁽²⁾ Die Teilfonds Dexia Equities L Global Demography und Turkey bieten die Anteilstklasse **Z** nicht an. / De klasse **Z** bestaat niet in de compartimenten Dexia Equities L Global Demography en Turkey.

⁽³⁾ Nur der Teilfonds Dexia Equities L Sustainable World bietet die Anteilstklasse **Y**. / De klasse **Y** bestaat enkel in het compartiment Dexia Equities L Sustainable World.

Erbringt die Depotbank für einen Zeitraum von weniger als einem Kalenderquartal Leistungen, so steht es ihr zu, zeitanteilig Gebühren hierfür zu erheben.

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (*vervolg*)

Toelichting 6 - Commissie voor de Depothoudende Bank

RBC Investor Services Bank S.A. is aangesteld als bewaarder van de tegoeden van de BEVEK krachtens de voorwaarden van een overeenkomst voor onbepaalde duur die op 15 oktober 2007 werd ondertekend en op 2 juli 2012 voor het laatst is gewijzigd en dat van kracht gaat op 2 augustus 2012.

De Depothoudende Bank houdt van de netto-activa van elk van de compartimenten een commissie in, berekend als percentage van de gemiddelde netto-inventariswaarde van elk compartiment van de BEVEK, zoals hierna aangegeven.

Die commissie is betaalbaar op het einde van elk kwartaal, ten laatste in de loop van de volgende maand.

De geldende tarieven op 31 december 2012 zijn:

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (*suite*)

Note 7 - Commission de performance sur Dexia Equities L Europe

Le gestionnaire recevra une commission de performance, qui s'appliquera sur les actifs de la classe V du compartiment. Cette commission de performance correspondra à 15 % de la sur-performance de la classe d'actions telle que définie ci-après.

A chaque valorisation de la classe, un actif de référence est déterminé en supposant un placement théorique correspondant à la performance de l'indice MSCI Europe de l'ensemble des souscriptions reçues sur la période (l'actif net comptable de fin d'exercice précédent étant assimilé à une souscription de début de période).

En cas de rachat, le dernier actif de référence calculé et le cumul veille de l'ensemble des souscriptions reçues sont préalablement réduits proportionnellement au nombre de parts rachetées. De même, une quote-part de la provision éventuelle pour commission de performance sur l'encours constatée comptablement lors de la dernière valorisation est, au prorata du nombre de parts rachetées, affectée définitivement à un compte de tiers spécifique. Cette quote-part de commission de performance est acquise au gérant dès le rachat.

Lors de la valorisation de la classe, on définit l'encours comme étant l'actif net comptable après commission de performance sur rachats mais hors provision pour commission de performance correspondant aux parts en circulation. Si cet encours est supérieur à l'actif de référence, on constate une sur performance (sous-performance dans le cas inverse). Avant le calcul de la valeur nette d'inventaire, la provision pour commission de performance sur l'encours est ajustée à 15 % du montant de cette nouvelle sur performance (sous-performance le cas échéant) par dotation ou reprise de provision. Les reprises sur provisions sont plafonnées à hauteur des dotations. La provision pour commission de performance sur l'encours n'est acquise au gérant que pour le montant existant en fin d'exercice.

La période de référence sera l'exercice.

Note 8 - Taxe d'abonnement

La SICAV est régie par les lois fiscales luxembourgeoises. En vertu de la législation et des règlements en vigueur actuellement, la SICAV est soumise au Luxembourg à une taxe annuelle de 0,05 % payable trimestriellement et calculée sur l'actif net de la SICAV à la fin de chaque trimestre. Ce taux est réduit à 0,01 % pour les classes réservées aux investisseurs institutionnels.

Aucune taxe d'abonnement n'est due sur les avoirs que la SICAV détient dans des parts d'autres OPCVM déjà soumis à la taxe d'abonnement à Luxembourg.

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (*continued*)

Note 7 - Performance fee for Dexia Equities L Europe

The manager will receive a performance fee, which is applied to the assets of the V class of the sub-fund. This fee corresponds to 15% of the outperformance of the share class as defined hereafter.

At each class valuation, a reference level of assets is determined based on a theoretical investment corresponding to the performance of the MSCI Europe index of all the subscriptions received during the period (the net worth at the end of the previous financial year being regarded as equivalent to a subscription at the beginning of the period).

In the event of redemption, the last asset reference calculated and the previous-day total of all the subscriptions received are reduced in advance proportional to the number of redeemed units. Similarly, a share of the possible provision for the performance fee on outstanding credits recorded in the accounts at the last valuation is, in proportion to the number of redeemed units, allocated definitively to a specific personal account. This share of the performance fee is retained by the manager as from the date of redemption.

At the time of class valuation, credits are defined as net assets after performance fees on redemptions but excluding provisions for performance fees for outstanding units. If these credits are greater than asset reference level, it will be recorded as an outperformance (underperformance if the opposite is the case). Before the calculation of the net asset value, the provision for performance fees on outstanding credits is adjusted to 15% of the amount of this new outperformance (or underperformance) through the allocation or recovery of the provision. An upper limit is put on the recovery of the provision. The provision for the performance fee is retained by the manager only for the amount outstanding at the end of the financial year.

The reference period shall be the financial year.

Note 8 - Subscription Tax

The SICAV is subject to the tax laws of Luxembourg. By virtue of the legislation and regulations currently in force, the SICAV is subject in Luxembourg to an annual tax of 0.05% of its assets, payable quarterly and calculated on the net assets of the SICAV at the end of each quarter. This rate shall be reduced to 0.01% for the classes restricted to institutional investors.

No tax is due on the assets held by the SICAV in other UCITS already subject to that subscription tax in Luxembourg.

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (*Fortsetzung*)

Erläuterung 7 - Erfolgsgebühr für den Dexia Equities L Europe

Der Fondsmanager erhält eine Erfolgsgebühr, die auf das Vermögen der Anteilsklasse V des Teilfonds anwendbar ist. Diese Erfolgsgebühr beträgt 15% der Outperformance der Anteilsklasse, gemäß folgender Erläuterung.

Bei jeder Bewertung der Anteilsklasse wird ein Referenzvermögen festgelegt, indem eine theoretische Anlage, die der Wertentwicklung des MSCI Europe Index entspricht, aller in dem Zeitraum eingegangenen Zeichnungen angenommen wird (wobei das bilanzielle Nettovermögen am Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres einer Zeichnung zu Beginn des Berichtszeitraums gleichgestellt wird).

Im Falle der Rücknahme werden das zuletzt berechnete Referenzvermögen und die Summe der davor eingegangenen Zeichnungen vorab proportional um die Anzahl der zurückgenommenen Anteile verringert. Desgleichen wird ein Prozentsatz der Rückstellung für Erfolgsgebühren in Bezug auf den bei der letzten Bewertung festgestellten absoluten Buchwert pro rata zu der Zahl der Anteilrücknahmen einem hierfür bestimmten Drittkonto zugeführt. Dieser Prozentsatz an der Erfolgsgebühr fällt der Verwaltungsgesellschaft im Zeitpunkt der Rücknahme zu.

Bei der Bewertung der Anteilsklasse definiert man den absoluten Buchwert als das bilanzielle Nettovermögen nach Erfolgsgebühr auf Rücknahmen, aber ohne Rückstellungen für die Erfolgsgebühr, die sich auf die umlaufenden Anteile bezieht. Sofern dieser absolute Buchwert das Referenzvermögen übersteigt, wird eine Outperformance (Unterperformance im gegenteiligen Fall) festgestellt. Vor der Berechnung des Nettoinventarwertes wird die Rückstellung für die Erfolgsgebühr auf den absoluten Buchwert durch Bildung oder Auflösung von Rückstellungen auf 15% des Betrages dieser Outperformance (gegebenenfalls Unterperformance) angepasst. Auflösungen von Rückstellungen sind auf die Höhe der Zuführungen zu den Rücklagen begrenzt. Die Rückstellung für die Erfolgsgebühr auf den absoluten Buchwert wird vom Fondsmanager lediglich in Höhe des Betrages am Ende des Geschäftsjahres einbehalten.

Der Referenzzeitraum ist das Geschäftsjahr.

Erläuterung 8 - Abonnementssteuer

Die SICAV unterliegt den luxemburgischen Steuergesetzen. Aufgrund der zur Zeit geltenden Gesetze und Vorschriften unterliegt die SICAV in Luxemburg einer Abonnementssteuer von jährlich 0,05%, die vierteljährlich zahlbar ist und auf den Nettoinventarwert der SICAV zum Ende eines jeden Quartals berechnet wird. Dieser Satz sinkt auf 0,01% im Fall der Klassen, die institutionellen Anlegern vorbehalten sind.

Dieser Prozentsatz ist aufgehoben worden für die Vermögenswerte, die die SICAV in anderen OGAW's (Gesellschaften für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) hält, die bereits einer Abonnementssteuer in Luxemburg unterliegen.

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (*vervolg*)

Toelichting 7 - Prestatievergoeding voor Dexia Equities L Europe

De beheerder ontvangt een prestatievergoeding die van toepassing is op de activa van klasse V van het compartiment. Deze prestatievergoeding stemt overeen met 15% van de outperformance van de klasse van aandelen zoals hierna vastgelegd.

Bij elke waardering van de klasse wordt een referentievermogen bepaald in de veronderstelling van een theoretische belegging in overeenstemming met de performance van de MSCI Europe-index van alle over de periode ontvangen inschrijvingen (de boekhoudkundige nettoactiva op het einde van het vorige boekjaar worden daarbij gelijkgesteld met een inschrijving op het begin van de periode).

In geval van terugkoop worden het laatste berekende referentievermogen en de cumulatieve van alle daags voordien ontvangen inschrijvingen voorafgaandelijk verminderd in verhouding tot het aantal teruggekochte deelbewijzen. Op analoge wijze wordt een deel van de eventuele voorziening voor prestatievergoeding op de omloop die boekhoudkundig is vastgesteld tijdens de laatste waardering, a rato van het aantal teruggekochte deelbewijzen, definitief toegewezen aan een specifieke derderekening. Dit prestatievergoedingsgedeelte is voor de beheerder verworven van bij de terugkoop.

Bij de waardering van de klasse wordt de omloop gedefinieerd als de boekhoudkundige nettoactiva na prestatievergoeding op terugkopen maar zonder de voorziening voor de prestatievergoeding voor de deelbewijzen in omloop. Indien deze omloop groter is dan het referentievermogen, wordt een outperformance vastgesteld (underperformance in het omgekeerde geval) Vóór de berekening van de netto-inventariswaarde wordt de voorziening voor de prestatievergoeding op de omloop aangepast tot 15% van het bedrag van deze nieuwe outperformance (underperformance in het omgekeerde geval) per toevoeging of terugneming van voorziening. De terugnemingen van voorzieningen zijn begrensd tot het bedrag van de toevoegingen. De voorziening voor de prestatievergoeding op de omloop is voor de beheerder enkel verworven voor het per einde boekjaar bestaande bedrag.

De referentieperiode is het boekjaar.

Toelichting 8 - Abonnementstaks

De Luxemburgse belastingwetten zijn van toepassing op de BEVEK. Op grond van de momenteel van kracht zijnde wetten en reglementering is de BEVEK een abonnementstaks verschuldigd van jaarlijks 0,05% van haar netto-activa. Deze taks wordt per kwartaal berekend en betaald, op basis van de netto-activa van de BEVEK aan het einde van elk kwartaal. Het tarief is gedaald tot 0,01% voor de klassen bestemd voor institutionele beleggers.

De abonnementstaks is niet verschuldigd op de tegoeden die de BEVEK belegd heeft in delen van andere ICBE's die reeds onderworpen zijn aan de abonnementstaks in Luxemburg.

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (suite)

Note 8 - Taxe d'abonnement (suite)

Le gouvernement belge a promulgué une loi visant à imposer une fois par an la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement étrangers auprès de l'Autorité des Services et Marchés Financiers en Belgique. Cette taxe annuelle est imputée sur les montants nets placés en Belgique par des intermédiaires financiers belges. En l'absence de déclaration suffisante relative à ces chiffres, l'administration fiscale pourra calculer la taxe sur la totalité des actifs de ces compartiments.

Ce taux s'élève à 0,08 % depuis le 1^{er} janvier 2007.

Note 9 - Futures

Dexia Equities L Netherlands

- Achat de 15 AEX contrats avec échéance au 18/01/2013 pour EUR 1.029.300.

La moins-value nette non réalisée au 31 décembre 2012 s'élève à EUR (4.050).

Note 10 - Contrats de change à terme

L'ensemble des contrats de change à terme s'est effectué avec la contrepartie RBC Investor Services Bank S.A..

Dexia Equities L Europe

Au 31 décembre 2012, le compartiment est engagé dans les contrats de change à terme suivants :

Achat	NOK	60.000.000
Vente	EUR	8.166.599
Echéance	01/02/2013	
Achat	SEK	50.000.000
Vente	EUR	5.747.787
Echéance	01/02/2013	

Au 31 décembre 2012, la plus-value nette non réalisée s'élève à EUR 76.754.

Dexia Equities L Europe Finance Sector

Au 31 décembre 2012, le compartiment est engagé dans les contrats de change à terme suivants :

Achat	CHF	363.420
Vente	EUR	300.000
Echéance	01/02/2013	
Achat	SEK	2.330.289
Vente	EUR	270.000
Echéance	01/02/2013	

Au 31 décembre 2012, la plus-value nette non réalisée s'élève à EUR 2.647.

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (continued)

Note 8 - Subscription Tax (continued)

The Belgian government has enacted a law which charges an annual net asset value tax on foreign investment funds registered with the Belgian Financial Services and Markets Authority. An annual tax is charged on the net outstanding amounts of sub-funds placed in Belgium through Belgian financial intermediaries or where that figures is not substantially documented, the tax authorities may calculate the tax on the total assets of those sub-funds.

The tax has increased to 0.08% since January 1, 2007.

Note 9 - Futures

Dexia Equities L Netherlands

- Purchase of 15 AEX contracts with a maturity 18/01/2013 for EUR 1,029,300.

The net unrealised loss on futures contracts at December 31, 2012 is EUR (4,050).

Note 10 - Forward foreign exchange contracts

All of the forward foreign exchange contracts are conducted with the counterparty RBC Investor Services Bank S.A..

Dexia Equities L Europe

As at December 31, 2012, the sub-fund had invested in the following forward foreign exchange contracts:

Buy	NOK	60,000,000
Sell	EUR	8,166,599
Maturity	01/02/2013	
Buy	SEK	50,000,000
Sell	EUR	5,747,787
Maturity	01/02/2013	

As at December 31, 2012, the net unrealised capital gain amounts to EUR 76,754.

Dexia Equities L Europe Finance Sector

As at December 31, 2012, the sub-fund had invested in the following forward foreign exchange contracts:

Buy	CHF	363,420
Sell	EUR	300,000
Maturity	01/02/2013	
Buy	SEK	2,330,289
Sell	EUR	270,000
Maturity	01/02/2013	

As at December 31, 2012, the net unrealised capital gain amounts to EUR 2,647.

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (Fortsetzung)

Erläuterung 8 - Abonnementssteuer (Fortsetzung)

Die belgische Regierung hat ein Gesetz verabschiedet, das die alljährliche Besteuerung des Nettovermögenswertes von ausländischen Anlagefonds vorsieht, die bei der belgischen Financial Services and Markets Authority eingetragen sind. Diese jährliche Steuer wird auf den Nettowert der in Belgien von belgischen Finanzintermediären angelegten Vermögenswerte erhoben. Liegen keine ausreichenden Angaben zu diesen Zahlen vor, so steht es den Finanzbehörden frei, die Steuer auf den Gesamtwert der Vermögenswerte dieser Teilfonds zu erheben.

Diese Abgabe ist seit dem 1. Januar 2007 auf 0,08% gestiegen.

Erläuterung 9 - Futures

Dexia Equities L Netherlands

- Kauf von 15 AEX Kontrakte mit Fälligkeitsdatum 18/01/2013 für EUR 1.029.300.

Der nicht realisierte Netto-Verlust am 31. Dezember 2012 beträgt EUR (4.050).

Erläuterung 10 - Devisentermingeschäfte

Sämtliche Devisentermingeschäfte werden mit RBC Investor Services Bank S.A. als Kontrahent durchgeführt.

Dexia Equities L Europe

Am 31. Dezember 2012 hat der Teilfonds die nachfolgenden Devisentermin-Kontrakte abgeschlossen:

Kauf	NOK	60.000.000
Verkauf	EUR	8.166.599
mit Fälligkeit am	01/02/2013	
Kauf	SEK	50.000.000
Verkauf	EUR	5.747.787
mit Fälligkeit am	01/02/2013	

Am 31. Dezember 2012 beläuft sich der nicht realisierte Netto-Gewinn aus diesen Transaktionen auf EUR 76.754.

Dexia Equities L Europe Finance Sector

Am 31. Dezember 2012 hat der Teilfonds die nachfolgenden Devisentermin-Kontrakte abgeschlossen:

Kauf	CHF	363.420
Verkauf	EUR	300.000
mit Fälligkeit am	01/02/2013	
Kauf	SEK	2.330.289
Verkauf	EUR	270.000
mit Fälligkeit am	01/02/2013	

Am 31. Dezember 2012 beläuft sich der nicht realisierte Netto-Gewinn aus diesen Transaktionen auf EUR 2.647.

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (vervolg)

Toelichting 8 - Abonnementstaks (vervolg)

De Belgische regering heeft een wet uitgevaardigd die bepaalt dat de netto-inventariswaarde van buitenlandse beleggingsfondsen die bij de Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten zijn geregistreerd, eenmaal per jaar worden belast. Deze jaarlijkse belasting wordt geheven op de nettobedragen die in België door Belgische financiële makelaars zijn belegd. Indien er geen toereikende verklaring over deze cijfers wordt verstrekt, mag de fiscale administratie deze belastingen berekenen voor de totale activa van deze compartimenten.

Sinds 1 januari 2007 bedraagt deze belasting 0,08%.

Toelichting 9 - Futures

Dexia Equities L Netherlands

- Aankoop van 15 contracten AEX met vervaldag 18/01/2013 voor 1.029.300 EUR.

De niet-gerealiseerde nettominderwaarde op 31 december 2012 bedraagt (4.050) EUR.

Toelichting 10 - Wisseltermijnverrichtingen

Alle wisseltermijnverrichtingen werden afgesloten met de tegenpartij RBC Investor Services Bank S.A..

Dexia Equities L Europe

Op 31 december 2012 heeft het compartiment de volgende wisseltermijnverrichtingen afgesloten:

Aankoop	NOK	60.000.000
Verkoop	EUR	8.166.599
Vervaldag	01/02/2013	
Aankoop	SEK	50.000.000
Verkoop	EUR	5.747.787
Vervaldag	01/02/2013	

Op 31 december 2012 bedroeg de niet-gerealiseerde nettomeerwaarde 76.754 EUR.

Dexia Equities L Europe Finance Sector

Op 31 december 2012 heeft het compartiment de volgende wisseltermijnverrichtingen afgesloten:

Aankoop	CHF	363.420
Verkoop	EUR	300.000
Vervaldag	01/02/2013	
Aankoop	SEK	2.330.289
Verkoop	EUR	270.000
Vervaldag	01/02/2013	

Op 31 december 2012 bedroeg de niet-gerealiseerde nettomeerwaarde 2.647 EUR.

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (*suite*)

Note 11 - Informations supplémentaires pour les investisseurs en Allemagne

Pour le compartiment suivant, aucune annonce n'a été formulée concernant le paragraphe 132 de la loi d'investissement et les actions des compartiments ne doivent pas actuellement être distribuées aux investisseurs de la République Fédérale d'Allemagne :

* Dexia Equities L Global Demography.

Les prospectus complet, les informations clés pour l'investisseur ainsi que les statuts, les rapports annuels et semestriels sont disponibles sur demande et sans frais au siège social de la SICAV et auprès de l'agent payeur allemand.

La version imprimée d'une liste de la modification du portefeuille-titres est disponible gratuitement auprès de l'agent payeur et agent d'information en Allemagne.

Agent payeur et agent d'information en Allemagne :

Wüstenrot Bank AG
Im Tambour 1,
D-71630 Ludwigsburg

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (*continued*)

Note 11 - Additional Information for Investors in the Federal Republic of Germany

For the following sub-fund, no advertisement was formulated concerning paragraph 132 of the law of investment and the shares of sub-funds should not be currently distributed to the investors of the Federal Republic of Germany:

* Dexia Equities L Global Demography.

The complete prospectuses, the Key Investor Information Documents, the articles of incorporation, the annual and semi-annual reports are available free of charges upon request at the SICAV's registered office and at the German paying agent's office.

A printed list of the modifications to the securities portfolio can be obtained free of charge from the Paying and Information Agent in Germany.

Paying and Information Agent in Germany:

Wüstenrot Bank AG
Im Tambour 1,
D-71630 Ludwigsburg

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (*Fortsetzung*)

Erläuterung 11 - Zusätzliche Informationen für Anleger in der Bundesrepublik Deutschland

Für den folgenden Teilfonds ist keine Anzeige nach § 132 Investmentgesetz erstattet worden und Aktien dieses Teilfonds dürfen zurzeit nicht an Anleger in der Bundesrepublik Deutschland öffentlich vertrieben werden:

* Dexia Equities L Global Demography.

Der Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen sowie die Satzung, die Jahres- und Halbjahresberichte sind auf Anfrage am Sitz der SICAV und bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle kostenlos in Papierform erhältlich.

Eine Liste der Veränderung des Wertpapierbestandes ist bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle kostenlos in Papierform erhältlich.

Deutsche Zahl- und Informationsstelle:

Wüstenrot Bank AG
Im Tambour 1,
D-71630 Ludwigsburg

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (*vervolg*)

Toelichting 11 - Aanvullende inlichtingen voor beleggers in de Bondsrepubliek Duitsland

Voor het volgende compartiment werd geen enkele aankondiging geuit betreffende paragraaf 132 van de investeringswet en de aandelen van dit compartiment mogen bijgevolg momenteel niet verdeeld worden onder de investeerders van de Federale Republiek Duitsland:

* Dexia Equities L Global Demography.

Het volledige prospectus, de Essentiële Belggersinformatie, de statuten en het jaar- en halfjaarverslag zijn op verzoek gratis te verkrijgen op de maatschappelijke zetel van de BEVEK en bij de Duitse betaalagent.

De papieren versie van de lijst met de wijzigingen in de effectenportefeuille is kosteloos verkrijgbaar bij het Duitse betaalagent en informatiekantoor.

Duitse betaalagent en informatiekantoor:

Wüstenrot Bank AG
Im Tambour 1,
D-71630 Ludwigsburg

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (suite)

Note 12 - Prêts sur titres

La Société de Gestion a mandaté RBC Investor Services Bank S.A. (en tant que correspondant) pour prêter au nom de la Banque, mais pour compte de la SICAV, les valeurs mobilières qu'elle détient sur son compte titres, ouvert auprès de la Banque dans le cadre du système de prêt automatique de titres organisé par RBC Investors Services Trust, Canada.

Le montant d'évaluation globale des titres prêtés, au 31 décembre 2012, s'élève pour les compartiments suivants à :

Dexia Equities L Asia Premier	2.595.302	USD
Dexia Equities L Australia	26.878.702	AUD
Dexia Equities L Biotechnology	9.043.391	USD
Dexia Equities L EMU	4.960.731	EUR
Dexia Equities L Euro 50	13.892.682	EUR
Dexia Equities L Europe	25.729.280	EUR
Dexia Equities L Europe Conviction	805.335	EUR
Dexia Equities L Global Energy Sector	50.979	EUR
Dexia Equities L Europe Finance Sector	867.142	EUR
Dexia Equities L Europe High Dividend	811.478	EUR
Dexia Equities L Europe Innovation	1.459.176	EUR
Dexia Equities L Emerging Markets	7.358.609	EUR
Dexia Equities L France	3.204.568	EUR
Dexia Equities L Germany	7.565.176	EUR
Dexia Equities L Global Demography	6.568.661	EUR
Dexia Equities L Japan	722.936.659	JPY
Dexia Equities L Netherlands	2.326.792	EUR
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	590.210	EUR
Dexia Equities L Sustainable EMU	3.962.765	EUR
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	423.213	EUR
Dexia Equities L Sustainable World	4.781.211	EUR
Dexia Equities L Switzerland	931.180	CHF
Dexia Equities L United Kingdom	505.150	GBP

Les titres prêtés sont évalués sur base du dernier cours connu. Les titres ainsi que les intérêts à recevoir y afférant figurent dans l'état des actifs nets.

Le montant des intérêts perçus dans le cadre de ces prêts sur titres est inclus dans le poste « Autre Revenus » dans l'état des variations des actifs nets.

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (continued)

Note 12 - Securities lending

The Management Company has instructed RBC Investor Services Bank S.A. (in its capacity as correspondent bank) to lend in the name of the Bank, but on behalf of the SICAV, marketable securities held on the securities account opened at the Bank as part of the automatic securities lending system organised by RBC Investors Services Trust, Canada.

On December 31, 2012, the overall value of the securities lent by the sub-funds amounted to:

Dexia Equities L Asia Premier	2,595,302	USD
Dexia Equities L Australia	26,878,702	AUD
Dexia Equities L Biotechnology	9,043,391	USD
Dexia Equities L EMU	4,960,731	EUR
Dexia Equities L Euro 50	13,892,682	EUR
Dexia Equities L Europe	25,729,280	EUR
Dexia Equities L Europe Conviction	805,335	EUR
Dexia Equities L Global Energy Sector	50,979	EUR
Dexia Equities L Europe Finance Sector	867,142	EUR
Dexia Equities L Europe High Dividend	811,478	EUR
Dexia Equities L Europe Innovation	1,459,176	EUR
Dexia Equities L Emerging Markets	7,358,609	EUR
Dexia Equities L France	3,204,568	EUR
Dexia Equities L Germany	7,565,176	EUR
Dexia Equities L Global Demography	6,568,661	EUR
Dexia Equities L Japan	722,936,659	JPY
Dexia Equities L Netherlands	2,326,792	EUR
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	590,210	EUR
Dexia Equities L Sustainable EMU	3,962,765	EUR
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	423,213	EUR
Dexia Equities L Sustainable World	4,781,211	EUR
Dexia Equities L Switzerland	931,180	CHF
Dexia Equities L United Kingdom	505,150	GBP

The securities lent are valued on the basis of the last-known price. The securities and the related interest receivable are shown in the statement of net assets.

The amount of the interest collected in connection with this securities lending is included in the item "Other income" in the statement of changes in net assets.

Dexia Equities L

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (*Fortsetzung*)

Erläuterung 12 - Wertpapierleihe

Die Verwaltungsgesellschaft hat die RBC Investor Services Bank S.A. (als Korrespondenzbank) damit beauftragt, im Namen der Bank, aber auf Rechnung der SICAV, die Wertpapiere, die sie in ihrem bei der Bank eröffneten Wertpapierdepot hält, im Rahmen des von der RBC Investors Services Trust, Canada organisierten Systems der automatischen Wertpapierleihe zu verleihen.

Der Gesamtbetrag (brutto) der zum 31. Dezember 2012 ausgeliehenen Wertpapiere beläuft sich für die nachstehenden Teilfonds auf:

Dexia Equities L Asia Premier	2.595.302	USD
Dexia Equities L Australia	26.878.702	AUD
Dexia Equities L Biotechnology	9.043.391	USD
Dexia Equities L EMU	4.960.731	EUR
Dexia Equities L Euro 50	13.892.682	EUR
Dexia Equities L Europe	25.729.280	EUR
Dexia Equities L Europe Conviction	805.335	EUR
Dexia Equities L Global Energy Sector	50.979	EUR
Dexia Equities L Europe Finance Sector	867.142	EUR
Dexia Equities L Europe High Dividend	811.478	EUR
Dexia Equities L Europe Innovation	1.459.176	EUR
Dexia Equities L Emerging Markets	7.358.609	EUR
Dexia Equities L France	3.204.568	EUR
Dexia Equities L Germany	7.565.176	EUR
Dexia Equities L Global Demography	6.568.661	EUR
Dexia Equities L Japan	722.936.659	JPY
Dexia Equities L Netherlands	2.326.792	EUR
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	590.210	EUR
Dexia Equities L Sustainable EMU	3.962.765	EUR
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	423.213	EUR
Dexia Equities L Sustainable World	4.781.211	EUR
Dexia Equities L Switzerland	931.180	CHF
Dexia Equities L United Kingdom	505.150	GBP

Die verliehenen Wertpapiere werden auf der Grundlage des jeweils letzten bekannten Kurses bewertet. Die Wertpapiere sowie die entsprechenden Zinsforderungen werden in der Nettovermögensaufstellung ausgewiesen.

Die im Rahmen dieser Wertpapierverleihungen erwirtschafteten Zinserträge sind im Posten „Sonstige Erträge“ in der Aufstellung Veränderung des Nettovermögens enthalten.

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (*vervolg*)

Toelichting 12 - Leningen op effecten

De Beheermaatschappij heeft RBC Investor Services Bank S.A. (in de hoedanigheid van correspondent) volmacht gegeven om op naam van de Bank voor rekening van de BEVEK, effecten te ontfemen die zij bezit op haar effectenrekening geopend bij de Bank. Dit is in het kader van een automatisch ontfeningssysteem van effecten georganiseerd door de compensatiesystemen van effecten van RBC Investors Services Trust, Canada.

De totale waarde van de uitgeleende effecten bedroeg op 31 december 2012 voor de volgende compartimenten:

Dexia Equities L Asia Premier	2.595.302	USD
Dexia Equities L Australia	26.878.702	AUD
Dexia Equities L Biotechnology	9.043.391	USD
Dexia Equities L EMU	4.960.731	EUR
Dexia Equities L Euro 50	13.892.682	EUR
Dexia Equities L Europe	25.729.280	EUR
Dexia Equities L Europe Conviction	805.335	EUR
Dexia Equities L Global Energy Sector	50.979	EUR
Dexia Equities L Europe Finance Sector	867.142	EUR
Dexia Equities L Europe High Dividend	811.478	EUR
Dexia Equities L Europe Innovation	1.459.176	EUR
Dexia Equities L Emerging Markets	7.358.609	EUR
Dexia Equities L France	3.204.568	EUR
Dexia Equities L Germany	7.565.176	EUR
Dexia Equities L Global Demography	6.568.661	EUR
Dexia Equities L Japan	722.936.659	JPY
Dexia Equities L Netherlands	2.326.792	EUR
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	590.210	EUR
Dexia Equities L Sustainable EMU	3.962.765	EUR
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	423.213	EUR
Dexia Equities L Sustainable World	4.781.211	EUR
Dexia Equities L Switzerland	931.180	CHF
Dexia Equities L United Kingdom	505.150	GBP

De geleende effecten worden gewaardeerd op basis van de laatste bekende koers. De effecten evenals de daaruit te ontvangen interesten worden vermeld in de staat van de nettoactiva.

Het bedrag van de interesten die werden ontvangen in het kader van deze leningen op effecten, is opgenomen in de post "Overige inkomsten" in de staat van de veranderingen in de nettoactiva.

Dexia Equities L

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2012 (suite)

Note 13 - Dividendes

Les compartiments ci-dessous ont distribué les dividendes suivants sur la classe D :

Compartiments / Sub-funds	Date / Date	Dividende / Dividend	
Dexia Equities L Asia Premier	27/04/2012	USD	0,40
Dexia Equities L Australia	27/04/2012	AUD	24,00
Dexia Equities L Biotechnology	27/04/2012	USD	0,20
Dexia Equities L Euro 50	27/04/2012	EUR	10,00
Dexia Equities L Europe	27/04/2012	EUR	13,00
Dexia Equities L Global Energy Sector	27/04/2012	EUR	5,10
Dexia Equities L Europe Finance Sector	27/04/2012	EUR	1,00
Dexia Equities L Europe High Dividend	27/04/2012	EUR	2,20
Dexia Equities L Europe Innovation	27/04/2012	EUR	3,50
Dexia Equities L Emerging Europe	27/04/2012	EUR	1,50
Dexia Equities L Emerging Markets	27/04/2012	EUR	10,00
Dexia Equities L France	27/04/2012	EUR	6,00
Dexia Equities L Germany	27/04/2012	EUR	5,60
Dexia Equities L Japan	26/04/2012	JPY	222,00
Dexia Equities L Netherlands	27/04/2012	EUR	3,80
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	27/04/2012	EUR	2,00
Dexia Equities L Sustainable EMU	27/04/2012	EUR	2,00
Dexia Equities L Sustainable World	27/04/2012	EUR	2,70
Dexia Equities L Switzerland	27/04/2012	CHF	8,50
Dexia Equities L Turkey	27/04/2012	TRY	3,00
Dexia Equities L United Kingdom	27/04/2012	GBP	6,30

Note 14 - Coûts de transaction

Pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2012, la SICAV a engagé des coûts de transaction liés à l'achat ou à la vente de valeurs mobilières, d'instruments du marché monétaire, d'instruments dérivés ou d'autres actifs comme suit :

Dexia Equities L Asia Premier	USD	287.091
Dexia Equities L Australia	AUD	393.043
Dexia Equities L Biotechnology	USD	654.020
Dexia Equities L EMU	EUR	298.683
Dexia Equities L Euro 50	EUR	66.641
Dexia Equities L Europe	EUR	3.504.170
Dexia Equities L Europe Conviction	EUR	816.588
Dexia Equities L Global Energy Sector	EUR	29.963
Dexia Equities L Europe Finance Sector	EUR	28.654
Dexia Equities L Europe High Dividend	EUR	891.640
Dexia Equities L Europe Innovation	EUR	492.401
Dexia Equities L Emerging Europe	EUR	15.293
Dexia Equities L Emerging Markets	EUR	1.033.051
Dexia Equities L France	EUR	28.314
Dexia Equities L Germany	EUR	39.443
Dexia Equities L Global Demography	EUR	185.195
Dexia Equities L Japan	JPY	2.815.869
Dexia Equities L Netherlands	EUR	9.826
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	EUR	118.714
Dexia Equities L Sustainable EMU	EUR	43.625
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	EUR	21.481
Dexia Equities L Sustainable World	EUR	253.858
Dexia Equities L Switzerland	CHF	41.419
Dexia Equities L Turkey	TRY	4.541
Dexia Equities L United Kingdom	GBP	183.524
Total :	EUR	7.939.164

Notes to the Financial Statements as at December 31, 2012 (continued)

Note 13 - Dividends

The sub-funds below distributed the following dividends for the D share class:

Date / Date	Dividende / Dividend	
27/04/2012	USD	0,40
27/04/2012	AUD	24,00
27/04/2012	USD	0,20
27/04/2012	EUR	10,00
27/04/2012	EUR	13,00
27/04/2012	EUR	5,10
27/04/2012	EUR	1,00
27/04/2012	EUR	2,20
27/04/2012	EUR	3,50
27/04/2012	EUR	1,50
27/04/2012	EUR	10,00
27/04/2012	EUR	6,00
27/04/2012	EUR	5,60
26/04/2012	JPY	222,00
27/04/2012	EUR	3,80
27/04/2012	EUR	2,00
27/04/2012	EUR	2,00
27/04/2012	EUR	2,70
27/04/2012	CHF	8,50
27/04/2012	TRY	3,00
27/04/2012	GBP	6,30

Note 14 - Transaction costs

For the year ended December 31, 2012, the SICAV incurred transaction costs relating to purchase or sale of transferable securities, money market instruments, derivatives or other eligible assets as follows:

Dexia Equities L Asia Premier	USD	287,091
Dexia Equities L Australia	AUD	393,043
Dexia Equities L Biotechnology	USD	654,020
Dexia Equities L EMU	EUR	298,683
Dexia Equities L Euro 50	EUR	66,641
Dexia Equities L Europe	EUR	3,504,170
Dexia Equities L Europe Conviction	EUR	816,588
Dexia Equities L Global Energy Sector	EUR	29,963
Dexia Equities L Europe Finance Sector	EUR	28,654
Dexia Equities L Europe High Dividend	EUR	891,640
Dexia Equities L Europe Innovation	EUR	492,401
Dexia Equities L Emerging Europe	EUR	15,293
Dexia Equities L Emerging Markets	EUR	1,033,051
Dexia Equities L France	EUR	28,314
Dexia Equities L Germany	EUR	39,443
Dexia Equities L Global Demography	EUR	185,195
Dexia Equities L Japan	JPY	2,815,869
Dexia Equities L Netherlands	EUR	9,826
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	EUR	118,714
Dexia Equities L Sustainable EMU	EUR	43,625
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	EUR	21,481
Dexia Equities L Sustainable World	EUR	253,858
Dexia Equities L Switzerland	CHF	41,419
Dexia Equities L Turkey	TRY	4,541
Dexia Equities L United Kingdom	GBP	183,524
Total:	EUR	7,939,164

Dexia Equities L

Erläuterungen zum Jahresbericht per 31. Dezember 2012 (*Fortsetzung*)

Erläuterung 13 - Dividenden

Nachstehende Teilfonds haben folgende Dividenden für die Anteilsklasse D ausgeschüttet:

Teilfonds / Compartimenten	Datum / Datum	Dividende / Dividend	
Dexia Equities L Asia Premier	27/04/2012	USD	0,40
Dexia Equities L Australia	27/04/2012	AUD	24,00
Dexia Equities L Biotechnology	27/04/2012	USD	0,20
Dexia Equities L Euro 50	27/04/2012	EUR	10,00
Dexia Equities L Europe	27/04/2012	EUR	13,00
Dexia Equities L Global Energy Sector	27/04/2012	EUR	5,10
Dexia Equities L Europe Finance Sector	27/04/2012	EUR	1,00
Dexia Equities L Europe High Dividend	27/04/2012	EUR	2,20
Dexia Equities L Europe Innovation	27/04/2012	EUR	3,50
Dexia Equities L Emerging Europe	27/04/2012	EUR	1,50
Dexia Equities L Emerging Markets	27/04/2012	EUR	10,00
Dexia Equities L France	27/04/2012	EUR	6,00
Dexia Equities L Germany	27/04/2012	EUR	5,60
Dexia Equities L Japan	26/04/2012	JPY	222,00
Dexia Equities L Netherlands	27/04/2012	EUR	3,80
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	27/04/2012	EUR	2,00
Dexia Equities L Sustainable EMU	27/04/2012	EUR	2,00
Dexia Equities L Sustainable World	27/04/2012	EUR	2,70
Dexia Equities L Switzerland	27/04/2012	CHF	8,50
Dexia Equities L Turkey	27/04/2012	TRY	3,00
Dexia Equities L United Kingdom	27/04/2012	GBP	6,30

Erläuterung 14 - Transaktionskosten

Im Berichtsjahr zum 31. Dezember 2012 entstanden der SICAV folgende Transaktionskosten aus dem Kauf bzw. Verkauf von übertragbaren Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Derivaten und anderen Anlagewerten:

Dexia Equities L Asia Premier	USD	287.091
Dexia Equities L Australia	AUD	393.043
Dexia Equities L Biotechnology	USD	654.020
Dexia Equities L EMU	EUR	298.683
Dexia Equities L Euro 50	EUR	66.641
Dexia Equities L Europe	EUR	3.504.170
Dexia Equities L Europe Conviction	EUR	816.588
Dexia Equities L Global Energy Sector	EUR	29.963
Dexia Equities L Europe Finance Sector	EUR	28.654
Dexia Equities L Europe High Dividend	EUR	891.640
Dexia Equities L Europe Innovation	EUR	492.401
Dexia Equities L Emerging Europe	EUR	15.293
Dexia Equities L Emerging Markets	EUR	1.033.051
Dexia Equities L France	EUR	28.314
Dexia Equities L Germany	EUR	39.443
Dexia Equities L Global Demography	EUR	185.195
Dexia Equities L Japan	JPY	2.815.869
Dexia Equities L Netherlands	EUR	9.826
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	EUR	118.714
Dexia Equities L Sustainable EMU	EUR	43.625
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	EUR	21.481
Dexia Equities L Sustainable World	EUR	253.858
Dexia Equities L Switzerland	CHF	41.419
Dexia Equities L Turkey	TRY	4.541
Dexia Equities L United Kingdom	GBP	183.524
Total:	EUR	7.939.164

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2012 (*vervolg*)

Toelichting 13 - Dividenden

Onderstaande compartimenten hebben de volgende dividenden uitgekeerd voor klasse D:

Datum / Datum	Dividende / Dividend	
27/04/2012	USD	0,40
27/04/2012	AUD	24,00
27/04/2012	USD	0,20
27/04/2012	EUR	10,00
27/04/2012	EUR	13,00
27/04/2012	EUR	5,10
27/04/2012	EUR	1,00
27/04/2012	EUR	2,20
27/04/2012	EUR	3,50
27/04/2012	EUR	1,50
27/04/2012	EUR	10,00
27/04/2012	EUR	6,00
27/04/2012	EUR	5,60
26/04/2012	JPY	222,00
27/04/2012	EUR	3,80
27/04/2012	EUR	2,00
27/04/2012	EUR	2,00
27/04/2012	EUR	2,70
27/04/2012	CHF	8,50
27/04/2012	TRY	3,00
27/04/2012	GBP	6,30

Toelichting 14 - Transactiekosten

Voor het boekjaar dat werd afgesloten op 31 december 2012 heeft de BEVEK de volgende transactiekosten betaald gekoppeld aan de aan- of verkoop van effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide instrumenten of andere activa:

Dexia Equities L Asia Premier	USD	287.091
Dexia Equities L Australia	AUD	393.043
Dexia Equities L Biotechnology	USD	654.020
Dexia Equities L EMU	EUR	298.683
Dexia Equities L Euro 50	EUR	66.641
Dexia Equities L Europe	EUR	3.504.170
Dexia Equities L Europe Conviction	EUR	816.588
Dexia Equities L Global Energy Sector	EUR	29.963
Dexia Equities L Europe Finance Sector	EUR	28.654
Dexia Equities L Europe High Dividend	EUR	891.640
Dexia Equities L Europe Innovation	EUR	492.401
Dexia Equities L Emerging Europe	EUR	15.293
Dexia Equities L Emerging Markets	EUR	1.033.051
Dexia Equities L France	EUR	28.314
Dexia Equities L Germany	EUR	39.443
Dexia Equities L Global Demography	EUR	185.195
Dexia Equities L Japan	JPY	2.815.869
Dexia Equities L Netherlands	EUR	9.826
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	EUR	118.714
Dexia Equities L Sustainable EMU	EUR	43.625
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	EUR	21.481
Dexia Equities L Sustainable World	EUR	253.858
Dexia Equities L Switzerland	CHF	41.419
Dexia Equities L Turkey	TRY	4.541
Dexia Equities L United Kingdom	GBP	183.524
Totaal:	EUR	7.939.164

Dexia Equities L

Informations supplémentaires non révisées

Gestion des risques

L'OPCVM utilise l'approche par les engagements pour le calcul du risque global.

Proxy Voting

Depuis le 1^{er} janvier 2004 - Dexia Asset Management Luxembourg S.A. (Dexia AM) a décidé d'exercer activement les droits de vote liés aux actions d'entreprises européennes de premier plan qu'elle gère pour le compte de ses clients. Cette décision témoigne de la volonté de Dexia AM de prendre ses responsabilités dans le cadre du gouvernement d'entreprise, et d'exercer pleinement ses droits de vote dans les sociétés dans lesquelles elle investit.

Dans ce contexte, le gestionnaire de Dexia Equities L s'est présenté aux Assemblées Générales des sociétés suivantes :

Additional unaudited information

Risk management

The UCITS uses the commitment approach to calculate aggregate risk.

Proxy Voting

Since January 1, 2004, Dexia Asset Management Luxembourg S.A. (Dexia AM) has decided to actively exercise the voting rights attached to the shares of top-tier European companies that it manages on behalf of its clients. This decision indicates Dexia AM's determination to assume its responsibilities in the context of corporate governance, and to fully exercise its voting rights in companies in which it invests.

As such, the fund manager of Dexia Equities L attended or was represented at the General Meetings of the following companies:

Abertis Infraestructuras SA
Akzo Nobel NV
Alcatel Lucent
Andritz AG
Anglo American plc
April
Arkema
ASML Holding NV
Assicurazioni Generali
Atlas Copco AB
Axa
Axel Springer AG
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
Banco Santander S.A.
Barclays plc
BASF
Bayer AG
Beiersdorf AG
Bioinvent International AB
Abertis Infraestructuras SA
BNP Paribas
Bouygues
BP Plc
Bureau Veritas Registre international de classification de navires
Cairn Energy
Carnival plc
Christian Dior
Compagnie generale des etablissements Michelin
Compass Group
Continental
Corio NV
Crédit agricole
Credit Suisse Group AG
Croda International plc
Daimler

Abertis Infraestructuras SA
Akzo Nobel NV
Alcatel Lucent
Andritz AG
Anglo American plc
April
Arkema
ASML Holding NV
Assicurazioni Generali
Atlas Copco AB
Axa
Axel Springer AG
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
Banco Santander S.A.
Barclays plc
BASF
Bayer AG
Beiersdorf AG
Bioinvent International AB
Abertis Infraestructuras SA
BNP Paribas
Bouygues
BP Plc
Bureau Veritas Registre international de classification de navires
Cairn Energy
Carnival plc
Christian Dior
Compagnie generale des etablissements Michelin
Compass Group
Continental
Corio NV
Crédit agricole
Credit Suisse Group AG
Croda International plc
Daimler

Zusätzliche ungeprüfte Informationen

Risikomanagement

Der OGAW verwendet zur Bemessung des Gesamtrisikos den Commitment-Approach.

Stimmrechtsausübung

Die Verwaltungsgesellschaft der SICAV Dexia Asset Management Luxembourg S.A. (nachfolgend „Dexia AM“) hat mit Wirkung zum 1. Januar 2004 beschlossen, die Ausübung von Stimmrechten aus Aktienbeständen an erstklassigen europäischen Aktiengesellschaften, die die Dexia AM für die jeweiligen Teilfonds verwaltet, aktiv wahrzunehmen. Diese Entscheidung unterstreicht den Willen der Dexia AM, seine Verantwortung im Rahmen der Corporate Governance wahrzunehmen, und die Stimmrechte an den Unternehmen, in die die SICAV investiert, in vollem Umfang auszuüben.

In diesem Zusammenhang wurde der Verwaltungsrat von Dexia Equities L bei folgenden Hauptversammlungen der nachstehend genannten Aktiengesellschaften vorstellig:

Abertis Infraestructuras SA
Akzo Nobel NV
Alcatel Lucent
Andritz AG
Anglo American plc
April
Arkema
ASML Holding NV
Assicurazioni Generali
Atlas Copco AB
Axa
Axel Springer AG
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
Banco Santander S.A.
Barclays plc
BASF
Bayer AG
Beiersdorf AG
Bioinvent International AB
Abertis Infraestructuras SA
BNP Paribas
Bouygues
BP Plc
Bureau Veritas Registre international de classification de navires
Cairn Energy
Carnival plc
Christian Dior
Compagnie generale des etablisements Michelin
Compass Group
Continental
Corio NV
Crédit agricole
Credit Suisse Group AG
Croda International plc
Daimler

Aanvullende niet-gereviseerde inlichtingen

Risicobeheer

De ICBE gebruikt de aanpak via verbintenissen om het globale risico te berekenen.

Proxy voting

Sinds 1 januari 2004 heeft Dexia Asset Management Luxembourg S.A. (Dexia AM) besloten de stemrechten gekoppeld aan de aandelen van belangrijke Europese ondernemingen, die zij voor rekening van haar cliënten onder beheer heeft, actief uit te oefenen. Met deze beslissing toont Dexia AM dat zij haar verantwoordelijkheden ten aanzien van het bedrijfsbestuur wil opnemen, en dat zij haar stemrechten in de ondernemingen waarin zij belegt, ten volle wil uitoefenen.

Daarom heeft de beheerder van Dexia Equities L zich aangeboden of was vertegenwoordigd op de Algemene Vergaderingen van de volgende ondernemingen:

Abertis Infraestructuras SA
Akzo Nobel NV
Alcatel Lucent
Andritz AG
Anglo American plc
April
Arkema
ASML Holding NV
Assicurazioni Generali
Atlas Copco AB
Axa
Axel Springer AG
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
Banco Santander S.A.
Barclays plc
BASF
Bayer AG
Beiersdorf AG
Bioinvent International AB
Abertis Infraestructuras SA
BNP Paribas
Bouygues
BP Plc
Bureau Veritas Registre international de classification de navires
Cairn Energy
Carnival plc
Christian Dior
Compagnie generale des etablisements Michelin
Compass Group
Continental
Corio NV
Crédit agricole
Credit Suisse Group AG
Croda International plc
Daimler

Dexia Equities L

Informations supplémentaires non révisées (suite)

Proxy voting (suite)

Danone
Deutsche Lufthansa AG
Dragon Oil plc
EDP Renovaveis SA
EDP-Energias de Portugal S.A
Electricite de France
Enagas S.A.
Eni Spa
Fenner plc
Fortum
Gam Holding Ltd.
Gas Natural
GEA Group AG
Geberit AG
Givaudan SA
Groupe Eurotunnel
H & M Hennes & Mauritz
Heineken NV
Henkel AG & Co. KGaA
Hochtief AG
Holcim Ltd.
Hunting plc
Iberdrola
Imperial Tobacco Group Plc
Infineon Technologies AG
InterContinental Hotels Group plc
Intertek Group plc
Julius Baer Gruppe AG
Kone Corporation
Koninklijke Ahold NV
Koninklijke KPN NV
Koninklijke Philips Electronics
L air liquide
L Oreal
Lafarge
Lagardère
Linde AG
Lindt & Sprüngli AG
Lloyds Banking Group plc
Lonza Group Ltd.
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton
MAN SE
Mercialys
Merck KGaA
Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG
Nestle SA
Nokia Corp.
Nordea Bank AB
Novartis

Additional unaudited information (continued)

Proxy voting (continued)

Danone
Deutsche Lufthansa AG
Dragon Oil plc
EDP Renovaveis SA
EDP-Energias de Portugal S.A
Electricite de France
Enagas S.A.
Eni Spa
Fenner plc
Fortum
Gam Holding Ltd.
Gas Natural
GEA Group AG
Geberit AG
Givaudan SA
Groupe Eurotunnel
H & M Hennes & Mauritz
Heineken NV
Henkel AG & Co. KGaA
Hochtief AG
Holcim Ltd.
Hunting plc
Iberdrola
Imperial Tobacco Group Plc
Infineon Technologies AG
InterContinental Hotels Group plc
Intertek Group plc
Julius Baer Gruppe AG
Kone Corporation
Koninklijke Ahold NV
Koninklijke KPN NV
Koninklijke Philips Electronics
L air liquide
L Oreal
Lafarge
Lagardère
Linde AG
Lindt & Sprüngli AG
Lloyds Banking Group plc
Lonza Group Ltd.
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton
MAN SE
Mercialys
Merck KGaA
Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG
Nestle SA
Nokia Corp.
Nordea Bank AB
Novartis

Zusätzliche ungeprüfte Informationen (Fortsetzung)

Stimmrechtsausübung (Fortsetzung)

Danone
Deutsche Lufthansa AG
Dragon Oil plc
EDP Renovaveis SA
EDP-Energias de Portugal S.A
Electricite de France
Enagas S.A.
Eni Spa
Fenner plc
Fortum
Gam Holding Ltd.
Gas Natural
GEA Group AG
Geberit AG
Givaudan SA
Groupe Eurotunnel
H & M Hennes & Mauritz
Heineken NV
Henkel AG & Co. KGaA
Hochtief AG
Holcim Ltd.
Hunting plc
Iberdrola
Imperial Tobacco Group Plc
Infineon Technologies AG
InterContinental Hotels Group plc
Intertek Group plc
Julius Baer Gruppe AG
Kone Corporation
Koninklijke Ahold NV
Koninklijke KPN NV
Koninklijke Philips Electronics
L air liquide
L Oreal
Lafarge
Lagardère
Linde AG
Lindt & Sprüngli AG
Lloyds Banking Group plc
Lonza Group Ltd.
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton
MAN SE
Mercialis
Merck KGaA
Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG
Nestle SA
Nokia Corp.
Nordea Bank AB
Novartis

Aanvullende niet-gereviseerde inlichtingen (vervolg)

Proxy voting (vervolg)

Danone
Deutsche Lufthansa AG
Dragon Oil plc
EDP Renovaveis SA
EDP-Energias de Portugal S.A
Electricite de France
Enagas S.A.
Eni Spa
Fenner plc
Fortum
Gam Holding Ltd.
Gas Natural
GEA Group AG
Geberit AG
Givaudan SA
Groupe Eurotunnel
H & M Hennes & Mauritz
Heineken NV
Henkel AG & Co. KGaA
Hochtief AG
Holcim Ltd.
Hunting plc
Iberdrola
Imperial Tobacco Group Plc
Infineon Technologies AG
InterContinental Hotels Group plc
Intertek Group plc
Julius Baer Gruppe AG
Kone Corporation
Koninklijke Ahold NV
Koninklijke KPN NV
Koninklijke Philips Electronics
L air liquide
L Oreal
Lafarge
Lagardère
Linde AG
Lindt & Sprüngli AG
Lloyds Banking Group plc
Lonza Group Ltd.
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton
MAN SE
Mercialis
Merck KGaA
Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG
Nestle SA
Nokia Corp.
Nordea Bank AB
Novartis

Dexia Equities L

Informations supplémentaires non révisées (suite)

Proxy voting (suite)

Novo Nordisk A/S
Nutreco NV
Peugeot
PostNL NV
PPR
Randstad Holding NV
Reed Elsevier NV
Renault
Rio Tinto plc
Rolls-Royce Holdings plc
RWE AG
Saipem
Sanofi
Schneider Electric SA
Schroders plc
SGS SA
Siemens
Skanska AB
SKF AB
Smith & Nephew plc
Societe Bic
Sodexo
Standard Chartered plc
Stora Enso Oyj
Sulzer
Svenska Handelsbanken
Swiss Reinsurance
Swisscom AG
Syngenta AG
Technip
The Sage Group
ThyssenKrupp AG
TNT Express
TOMTOM NV
TopDanmark AS
Unibail Rodamco
Unilever
Veolia Environnement
Verbund
Vinci
Vivendi
Volkswagen AG (VW)
Wolters Kluwer NV
Zurich Insurance Group AG

Additional unaudited information (continued)

Proxy voting (continued)

Novo Nordisk A/S
Nutreco NV
Peugeot
PostNL NV
PPR
Randstad Holding NV
Reed Elsevier NV
Renault
Rio Tinto plc
Rolls-Royce Holdings plc
RWE AG
Saipem
Sanofi
Schneider Electric SA
Schroders plc
SGS SA
Siemens
Skanska AB
SKF AB
Smith & Nephew plc
Societe Bic
Sodexo
Standard Chartered plc
Stora Enso Oyj
Sulzer
Svenska Handelsbanken
Swiss Reinsurance
Swisscom AG
Syngenta AG
Technip
The Sage Group
ThyssenKrupp AG
TNT Express
TOMTOM NV
TopDanmark AS
Unibail Rodamco
Unilever
Veolia Environnement
Verbund
Vinci
Vivendi
Volkswagen AG (VW)
Wolters Kluwer NV
Zurich Insurance Group AG

Zusätzliche ungeprüfte Informationen (Fortsetzung)

Stimmrechtsausübung (Fortsetzung)

Novo Nordisk A/S
Nutreco NV
Peugeot
PostNL NV
PPR
Randstad Holding NV
Reed Elsevier NV
Renault
Rio Tinto plc
Rolls-Royce Holdings plc
RWE AG
Saipem
Sanofi
Schneider Electric SA
Schroders plc
SGS SA
Siemens
Skanska AB
SKF AB
Smith & Nephew plc
Societe Bic
Sodexo
Standard Chartered plc
Stora Enso Oyj
Sulzer
Svenska Handelsbanken
Swiss Reinsurance
Swisscom AG
Syngenta AG
Technip
The Sage Group
ThyssenKrupp AG
TNT Express
TOMTOM NV
TopDanmark AS
Unibail Rodamco
Unilever
Veolia Environnement
Verbund
Vinci
Vivendi
Volkswagen AG (VW)
Wolters Kluwer NV
Zurich Insurance Group AG

Aanvullende niet-gereviseerde inlichtingen (vervolg)

Proxy voting (vervolg)

Novo Nordisk A/S
Nutreco NV
Peugeot
PostNL NV
PPR
Randstad Holding NV
Reed Elsevier NV
Renault
Rio Tinto plc
Rolls-Royce Holdings plc
RWE AG
Saipem
Sanofi
Schneider Electric SA
Schroders plc
SGS SA
Siemens
Skanska AB
SKF AB
Smith & Nephew plc
Societe Bic
Sodexo
Standard Chartered plc
Stora Enso Oyj
Sulzer
Svenska Handelsbanken
Swiss Reinsurance
Swisscom AG
Syngenta AG
Technip
The Sage Group
ThyssenKrupp AG
TNT Express
TOMTOM NV
TopDanmark AS
Unibail Rodamco
Unilever
Veolia Environnement
Verbund
Vinci
Vivendi
Volkswagen AG (VW)
Wolters Kluwer NV
Zurich Insurance Group AG

Dexia Equities L

Informations supplémentaires non révisées (suite)

Dexia Asset Management a formulé et mis en œuvre une politique de vote reposant sur quatre principes de gouvernement d'entreprise. Les décisions de vote sont prises en fonction de ces principes :

1. Protection de tous les droits des actionnaires selon la règle : « une action – un vote – un dividende ».
2. Garantie d'égalité de traitement des actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers.
3. Communication d'informations financières correctes et transparentes.
4. Responsabilité et indépendance du Conseil d'Administration, et des auditeurs externes.

Dans le cadre de ses décisions de vote, Dexia AM s'assure d'avoir obtenu toutes les informations nécessaires pour la prise de décision. Les analystes financiers de Dexia AM étudient les résolutions présentées aux actionnaires, prenant en compte les recommandations de vote données par des conseillers de gouvernement d'entreprise extérieurs. Dexia AM garde néanmoins une indépendance complète pour ses votes.

En outre, un Comité Proxy Voting a été mis sur pied au sein de Dexia AM. Son rôle est d'évaluer, et de faire évoluer la politique de vote si cela s'avère opportun.

Ce Comité est composé de représentants de Dexia AM et de personnes externes à la Société, les membres en sont les suivants :

René Clérix (Dexia AM) ALM & Insurance Assets
Lucia Meloni (Dexia AM)
Tanguy de Villenfagne (Dexia AM) Chairman of the Board of Directors of Dexia AM Belgium & member of the Executive Committee Dexia AM
Jean-Louis Duplat (membre externe)
Wim Moesen (membre externe)
Myriam Vanneste (Dexia AM) Member of the Board of Management of Dexia AM Belgium
David Drappier (Dexia AM)

Additional unaudited information (continued)

Dexia AM has formulated and implemented a voting policy based on four principles of corporate governance. Voting decisions are taken in accordance with these principles:

1. Protection of all shareholders' rights in accordance with the "one share – one vote – one dividend" rule.
2. Guaranteed equality of treatment of shareholders, including minority and foreign shareholders.
3. Communication of accurate and transparent financial information.
4. Accountability and independence of the Board of Directors and the external auditors.

As part of its voting decisions, Dexia AM satisfies itself that it has obtained all the information required for the decision to be taken. Dexia AM's financial analysts examine the resolutions presented to the shareholders, taking into account the voting recommendations provided by external corporate governance advisors. Dexia AM does, however, retain total independence as regards its votes.

In addition, a Proxy Voting Committee has been established within Dexia AM. Its role is to evaluate the voting policy and make changes to it when deemed appropriate.

This Committee is composed of representatives from Dexia AM and persons external to the Company, the members are as follows:

René Clérix (Dexia AM) ALM & Insurance Assets
Lucia Meloni (Dexia AM)
Tanguy de Villenfagne (Dexia AM) Chairman of the Board of Directors of Dexia AM Belgium & member of the Executive Committee Dexia AM
Jean-Louis Duplat (membre externe)
Wim Moesen (membre externe)
Myriam Vanneste (Dexia AM) Member of the Board of Management of Dexia AM Belgium
David Drappier (Dexia AM)

Zusätzliche ungeprüfte Informationen (Fortsetzung)

Dexia AM hat eine Abstimmungspolitik ausgearbeitet und umgesetzt, die auf vier Grundsätzen der Corporate Governance beruht. Die Abstimmungsentscheidungen werden ausgehend von diesen Grundsätzen getroffen:

1. Schutz der Rechte der Aktionäre nach der Regel: „eine Aktie – eine Stimme – eine Dividende“.
2. Garantie der Gleichberechtigung der Aktionäre, einschließlich Minderheits- und ausländische Aktionäre.
3. Weitergabe korrekter Finanzinformationen und Transparenz.
4. Verantwortung und Unabhängigkeit des Verwaltungsrates und der externen Prüfer.

Im Rahmen seiner Abstimmungsentscheidungen stellt Dexia AM sicher, alle für die Entscheidungsfindung erforderlichen Informationen erhalten zu haben. Die Finanzanalysten von Dexia AM prüfen die den Aktionären vorgelegten Beschlussvorlagen unter Berücksichtigung der Abstimmungsempfehlungen, die von externen Corporate-Governance Beratern abgegeben wurden, Dexia AM wahrt bei der Abstimmung jedoch seine absolute Unabhängigkeit.

Darüber hinaus wurde bei Dexia AM ein spezieller Stimmrechtsausübungsausschuss eingerichtet, Seine Aufgabe ist die Bewertung und gegebenenfalls Weiterentwicklung der Abstimmungspolitik.

Dieser Ausschuss setzt sich aus Vertretern von Dexia AM sowie unternehmensfremden Personen zusammen und hat folgende Mitglieder:

René Clérix (Dexia AM) ALM & Insurance Assets

Lucia Meloni (Dexia AM)

Tanguy de Villenfagne (Dexia AM) Chairman of the Board of Directors of Dexia AM Belgium & member of the Executive Committee Dexia AM

Jean-Louis Duplat (membre externe)

Wim Moesen (membre externe)

Myriam Vanneste (Dexia AM) Member of the Board of Management of Dexia AM Belgium

David Drappier (Dexia AM)

Aanvullende niet-gereviseerde inlichtingen (vervolg)

Dexia AM heeft een stembeleid geformuleerd en toegepast dat op vier principes van bedrijfsbeleid is gebaseerd. De beslissingen om de stemmen uit te brengen zullen op basis van de volgende principes worden genomen:

1. Bescherming van alle rechten van de aandeelhouders volgens de regel: “een aandeel - een stem - een dividend”.
2. Garantie van gelijke behandeling voor alle aandeelhouders, ook de minderheidsaandeelhouders en de buitenlandse aandeelhouders.
3. Mededeling van correcte financiële inlichtingen en transparantie.
4. Verantwoordelijkheid en onafhankelijkheid van de Raad van Bestuur en van de externe accountants.

In het kader van haar stembeslissingen zal Dexia AM zich ervan overtuigen dat zij alle informatie heeft gekregen die zij nodig heeft om haar beslissing te nemen. De financieel analisten van AM bestuderen de resoluties die aan de aandeelhouders worden voorgelegd. Hierbij houden zij rekening met de stemaanbevelingen van de externe adviseurs voor bedrijfsbeleid. AM blijft echter volledig onafhankelijk om haar stemgedrag te bepalen.

Bovendien is binnen Dexia AM een Proxy Voting-commissie opgericht, met als taak het stembeleid te evalueren en eventueel te veranderen indien dit gepast lijkt.

Deze commissie bestaat uit vertegenwoordigers van Dexia AM en uit personen van buiten de Vennootschap. Dit zijn de leden van deze commissie:

René Clérix (Dexia AM) ALM & Insurance Assets

Lucia Meloni (Dexia AM)

Tanguy de Villenfagne (Dexia AM) Chairman of the Board of Directors of Dexia AM Belgium & member of the Executive Committee Dexia AM

Jean-Louis Duplat (extern lid)

Wim Moesen (externe lid)

Myriam Vanneste (Dexia AM) Member of the Board of Management of Dexia AM Belgium

David Drappier (Dexia AM)

Dexia Equities L

Informations supplémentaires non révisées (suite)

Application du Code de Transparence Eurosif
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (réactualisation 2007)

Veuillez également consulter les mentions juridiques à la fin de ce document

1 DONNEES GENERALES

1a Nom du ou des fonds et du gérant auquel ce code s'applique

- SICAV : Dexia Equities L – compartiment : Sustainable World
- Gérant : Dexia Asset Management Belgique S.A.

1b Renseignements complémentaires

Toutes les demandes d'information peuvent être adressées par courrier électronique à: ludovic.ferras@dexia-am.com

1c Taille de la SICAV / du compartiment au 31/12/2012

Dexia Equities L Sustainable World : 133.119.191 EUR

1d Où trouve-t-on des informations sur l'historique de performance de la SICAV / du compartiment ?

L'historique de performance ainsi que d'autres statistiques clés figurent dans le rapport de gestion trimestriel en ligne sur www.dexia-am.com dans la partie « Investisseur privé », puis en cliquant sur « fonds/produits » dans le menu et en sélectionnant le fonds correspondant.

1e Information aux investisseurs - contenu, fréquence et véhicule

Annuelle : les informations conformes au Code de Transparence Eurosif sont mises à jour une fois par an dans le rapport annuel du fonds. Les données incluses clarifient les critères d'investissement ISR, le processus de recherche ISR, l'intégration des critères ISR dans le processus d'investissement, etc.

Trimestrielle : la performance et les statistiques clés sont mises à jour dans le rapport de gestion trimestriel.

Permanente : le rapport annuel, les rapports trimestriels et les publications complémentaires (par ex. « Looking Ahead ») sont disponibles en ligne sur le site internet de Dexia Asset Management. Pour toute autre demande, veuillez utiliser les coordonnées indiquées au point 1b ci-dessus.

Pour de plus amples informations sur les politiques en matière de responsabilité sociale du groupe Dexia, veuillez consulter le rapport sur le développement durable disponible en ligne sur:

www.dexia.com, dans la rubrique « Développement durable ».

Additional unaudited information (continued)

Implementation of Eurosif Transparency Guidelines
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)

Consult also the legal notice at the end of the document

1 BASIC DETAILS

1a Name of fund or funds and manager to which these guidelines apply

- SICAV : Dexia Equities L – sub-fund : Sustainable World
- Manager: Dexia Asset Management Belgium S.A.

1b Contact points for more detailed information

All requests for additional information may be sent by e-mail: ludovic.ferras@dexia-am.com

1c Size of SICAV / sub-fund as at 31/12/2012

Dexia Equities L Sustainable World : 133,119,191 EUR

1d Where can information be found on the past financial performances of the SICAV / sub-fund?

Financial performance history and other key statistics can be found in the quarterly on-line management reporting on www.dexia-am.com in the "Private Investor" section, by clicking "SICAVS/Funds" in the menu and selecting the corresponding fund.

1e Content, frequency and means of providing information for investors

Annually: the information compliant with the Eurosif Transparency Guidelines is updated once a year within the Annual Report of the fund. The information included clarifies SRI investment criteria, the SRI research process, the integration of the SRI criteria in the investment process, etc.

Quarterly: performance and key statistics are updated in quarterly reporting.

Permanently: Annual Report and Quarterly reports and additional publications (e.g. "Looking Ahead") are available on-line at Dexia Asset Management's Internet site. For all other queries, please see contact details in the above section 1b.

For further details on the corporate responsibility policies of Dexia group, please see the on-line Sustainable Development Report:

www.dexia.com, in the "Sustainable Development" section.

Zusätzliche ungeprüfte Informationen (Fortsetzung)

Einführung der Eurosif-Transparenzleitlinien
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (Aktualisierung 2007)

Lesen Sie bitte auch die Rechtshinweise am Ende des Dokuments.

1 GRUNDLEGENDE INFORMATIONEN

1a Wie lauten die Namen des bzw. der Fonds sowie des Fondsmanagements, für die diese Leitlinien gelten

- SICAV: Dexia Equities L - Teilfonds: Sustainable World
- Fondsmanagement: Dexia Asset Management Belgium S.A.

1b Wo sind weitergehende, die Fonds betreffende Informationen erhältlich

Alle Anfragen richten Sie bitte per E-Mail an:
ludovic.ferras@dexia-am.com

1c Welches Volumen haben die SICAV / der Teilfonds zum 31/12/2012

Dexia Equities L Sustainable World: 133.119.191 EUR

1d Wo sind Informationen zur Wertentwicklung der SICAV / des Teilfonds in der Vergangenheit erhältlich?

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit und weitere wichtige Statistiken sind den Quartalsberichten der Verwaltungsgesellschaft auf der Seite für private Anleger unter www.dexia-am.com zu entnehmen, und zwar im Menü „SICAVS/Fonds“ unter dem entsprechenden Fonds.

1e Wie sehen Inhalt, Häufigkeit und Wege der Informationsvermittlung an Anleger aus

Jährlich: Die Informationen gemäß den Eurosif-Transparenzleitlinien werden jährlich im Rahmen des Jahresberichts des Fonds aktualisiert. Die dazugehörigen Angaben verdeutlichen die SRI-Kriterien, das SRI-Research-Verfahren, die Einbindung der SRI-Kriterien in den Anlageprozess usw.

Vierteljährlich: Wertentwicklung und wichtige Statistiken werden in den Quartalsberichten aktualisiert.

Laufend: Jahresbericht und Quartalsberichte sowie weitere Veröffentlichungen (z. B. „Looking Ahead“) stehen auf der Internetseite von Dexia Asset Management zur Verfügung. Alle weiteren Fragen richten Sie bitte an die in Absatz 1b aufgeführte Kontaktadresse.

Weitere Angaben zu den verantwortlichen Unternehmensstrategien der Dexia-Gruppe finden Sie im Bericht zur nachhaltigen Entwicklung im Internet unter:

www.dexia.com in der Rubrik „Sustainable Development“ (Nachhaltige Entwicklung).

Aanvullende niet-gereviseerde inlichtingen (vervolg)

Implementatie van Eurosif Transparantierichtlijnen
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)

Raadpleeg ook de wettelijke kennisgeving aan het eind van dit document.

1 BASISGEGEVENS

1a Naam van het fonds of de fondsen en de manager op wie deze richtlijnen van toepassing zijn

- BEVEK: Dexia Equities L - compartiment: Sustainable World
- Manager: Dexia Asset Management Belgium S.A.

1b Contactpunten voor meer gedetailleerde informatie

Alle verzoeken om informatie kunnen per e-mail worden verzonden aan:
ludovic.ferras@dexia-am.com

1c Omvang van de BEVEK / compartiment op 31/12/2012

Dexia Equities L Sustainable World: 133.119.191 EUR

1d Waar kan men informatie vinden over de financiële prestaties van de BEVEK / subfonds in het verleden?

Financiële prestatiegeschiedenis en andere belangrijke statistieken zijn te vinden in het driemaandelijks online managementverslag op www.dexia-am.com in de sectie “Privé-belegger”, door te klikken op ‘Fondsen/producten’ in het menu en de overeenkomstige fondsen te selecteren.

1e Inhoud, frequentie en communicatiemiddelen voor beleggersinformatie

Jaarlijks: de informatie conform de Eurosif Transparantierichtlijnen wordt eens per jaar geactualiseerd in het jaarverslag van het fonds. De daarin opgenomen informatie verduidelijkt de SRI-beleggingscriteria, de SRI-onderzoeksprocedure, de integratie van de SRI-criteria in de beleggingsprocedure, enzovoort.

Driemaandelijks: prestaties en belangrijk statistieken worden geactualiseerd in het kwartaalverslag.

Voortdurend: Jaarverslag, kwartaalverslagen en extra publicaties (bijv. “Looking Ahead”) zijn online beschikbaar op de internetsite van Dexia Asset Management. Voor alle andere vragen vindt u de contactgegevens hierboven onder 1b.

Verdere details over de beleidslijnen van de Dexia groep betreffende maatschappelijke verantwoordelijkheid vindt u in het online Sustainability Report:

www.dexia.com, in de sectie “Duurzame Ontwikkeling”.

Informations supplémentaires non révisées (suite)

*Application du Code de Transparence Eurosif
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (réactualisation 2007)
(suite)*

2 PROCESSUS DE RECHERCHE ET CRITERES ISR

2a Comment le fonds définit-il l'ISR (Investissement Socialement Responsable) ?

L'ISR, comme tout investissement, cherche à maximiser le rapport rendement/risque. Les résultats financiers publiés périodiquement donnent une image fidèle des entreprises à court et moyen termes. Néanmoins, l'interaction des entreprises avec leurs parties prenantes est aussi source de risques et d'opportunités qui se reflètent dans les résultats à long terme. Les parties prenantes comprennent les investisseurs, les clients, les collaborateurs, les fournisseurs, l'environnement et la société au sens large.

Les entreprises ne sont pas des entités isolées mais des systèmes ouverts, faisant face à de multiples enjeux (évolution des réglementations environnementales, gestion des ressources humaines, réputation, etc.), qui influencent également les résultats financiers et les cours boursiers. La croissance d'une entreprise ne peut être durable que si cette dernière tient compte des intérêts de toutes les parties prenantes.

Avant de procéder à une sélection financière, Dexia Asset Management analyse les sociétés en tenant compte des critères liés à leur responsabilité sociale. Au sein de chaque secteur, les titres sont sélectionnés sur la base de leur performance en termes de durabilité, en identifiant les entreprises les plus à même de faire face aux enjeux à long terme.

Chez Dexia Asset Management, l'ISR est un style de gestion qui intègre une analyse des stratégies sociales, environnementales et de gouvernance des émetteurs d'actions et d'obligations, ainsi qu'une analyse financière, afin de maximiser le rendement d'un portefeuille à court, moyen et long termes. Dexia Asset Management a pour objectif d'offrir des alternatives durables à la gestion traditionnelle tout en produisant un double alpha en sélectionnant des sociétés obtenant de bons résultats en termes de durabilité.

2b Quels sont les critères d'investissement ISR du fonds ?

Grâce à sa méthode d'analyse en matière d'investissement durable, Dexia Asset Management évalue les relations entre l'entreprise et ses différentes parties prenantes afin d'identifier les risques et opportunités qui influencent sa rentabilité à long terme. Les risques et opportunités des thèmes/critères liés à l'investissement durable sont identifiés à l'échelle sectorielle, ce qui permet de sélectionner les entreprises de chaque secteur sur la base du principe « best-in-class ».

L'importance des thèmes liés à l'investissement durable pour un secteur particulier est déterminée en évaluant leur pertinence, laquelle peut évoluer au fil du temps. Ce degré de pertinence est évalué dans le cadre d'une étude sectorielle et actualisé tous les 18 mois afin de refléter l'évolution du contexte social, environnemental et économique.

Additional unaudited information (continued)

*Implementation of Eurosif Transparency Guidelines
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(continued)*

2 RESEARCH PROCESS AND SRI CRITERIA

2a How does the fund define SRI (sustainable & responsible investment)?

Like all investments, SRI seeks to maximise the return/risk ratio. The financial results published periodically provide a true picture of a business in the short and medium term, the interaction between businesses and their stakeholders are a source of risks and opportunities, which are reflected in longer-term results. The stakeholders, as a whole, include investors, customers, employees, suppliers, the environment and society in the broad sense.

Businesses are not isolated entities, but open systems, dealing with a wide range of challenges (such as the development and the introduction of increasingly stringent environmental regulations, human resources management, etc.), which also impact on financial results and stock market valuation. A business can only achieve sustainable growth if this growth takes into account the interests of all stakeholders.

Before making a financial selection, Dexia Asset Management analyses companies, taking into account relevant criteria relating to their sustainability-related challenges. Within each sector, securities are selected based on their sustainability performance, which consists in identifying companies that are better positioned to face their long-term challenges.

At Dexia Asset Management, SRI is a management style that integrates an analysis of the social, environmental and governance strategies of companies as well as financial analysis with a view to maximizing the return on a portfolio in the short, medium and long term. Dexia Asset Management aims to offer sustainable alternatives to traditional management while generating double alpha through selecting companies that score well on the sustainability side.

2b What are the SRI investment criteria of the fund?

Dexia Asset Management's sustainability analysis methodology assesses a company's relationship with its various stakeholders in order to identify risks and opportunities that influence its long-term profitability. The level of risks and opportunities of sustainability-related criteria will differ from sector to sector, so this analysis is completed. Therefore, companies can be selected within each sector utilising a "best-in-class" selection process.

The importance of sustainability issues for a specific sector is determined by assessing the relevance of the issue, which can evolve over time. These relevances are assessed during sector studies and are updated every 18 months in order to reflect the developments of the social, environmental and economic context.

Zusätzliche ungeprüfte Informationen (Fortsetzung)

Einführung der Eurosif-Transparenzleitlinien
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (Aktualisierung 2007)
(Fortsetzung)

2 RESEARCH-VERFAHREN UND SRI-KRITERIEN

2a Wie definiert der Fonds SRI (nachhaltiges und sozial verantwortliches Investment)?

Wie alle anderen Anlagen auch strebt SRI die Optimierung des Risiko-Rendite-Verhältnisses an. Die regelmäßig veröffentlichten Ergebnisse eines Unternehmens vermitteln auf kurze und mittlere Sicht ein wahrheitsgetreues Bild der Aussichten dieses Unternehmens. Interaktionen zwischen Unternehmen und verschiedenen Interessengruppen sind allerdings ein weiterer Faktor, der sowohl Risiken bergen als auch Chancen bieten kann und sich in den langfristigen Ergebnissen niederschlägt. Zu diesen Interessengruppen zählen Anleger, Kunden, Mitarbeiter und Zulieferer sowie die Umwelt und die Gesellschaft im weitesten Sinne.

Unternehmen sind keine isolierten Einheiten, sondern offene Systeme, die sich einer breiten Palette von Herausforderungen (Entwicklung von Umweltbestimmungen, Personalmanagement, Ruf usw.) stellen müssen, die sich auf die Unternehmensergebnisse und die Bewertung am Aktienmarkt auswirken. Ein Unternehmen kann nur dann ein nachhaltiges Wachstum haben, wenn dabei die Interessen aller Interessengruppen berücksichtigt werden.

Bevor Dexia Asset Management eine finanzielle Auswahl trifft, werden Unternehmen nach Kriterien, die sich auf ihre unternehmerische Verantwortung beziehen, analysiert. In den einzelnen Sektoren werden Wertpapiere anhand ihrer Nachhaltigkeitsleistung ausgewählt, d. h. es wird festgestellt, welche Unternehmen für die Bewältigung ihrer Herausforderungen auf lange Sicht besser positioniert sind.

Bei Dexia Asset Management ist SRI ein Managementstil, der die Analyse der Strategien von Aktien- und Anleiheemittenten im Sozial-, Umwelt- und Unternehmensführungsbereich sowie eine Finanzanalyse zur kurz-, mittel- und langfristigen Renditeoptimierung eines Portfolios umfasst. Ziel von Dexia Asset Management ist es, nachhaltige Alternativen zu einer traditioneller Vermögensverwaltung anzubieten und gleichzeitiges doppeltes Alpha durch die Auswahl von Unternehmen zu generieren, die hinsichtlich Nachhaltigkeit Entwicklungsspielraum bieten.

2b Wie lauten die Nachhaltigkeitskriterien für die Anlagen des Fonds?

Bei der methodischen Nachhaltigkeitsanalyse von Dexia Asset Management wird das Verhältnis eines Unternehmens zu seinen verschiedenen Interessengruppen untersucht, um die Risiken und Chancen einzuschätzen, die seine langfristige Rentabilität beeinflussen. Die Risiken und Chancen von Nachhaltigkeitsfragen/-kriterien werden auf Sektorebene ermittelt. Damit können Unternehmen innerhalb der einzelnen Sektoren auf der Grundlage eines „Best-in-Class“-Auswahlprozesses ausgewählt werden.

Die Bedeutung von nachhaltigkeitsbezogenen Themen für einen spezifischen Sektor wird durch die Beurteilung der Relevanz des Themas, die sich im Laufe der Zeit verändern kann, bestimmt. Diese Relevanz wird bei den Sektorstudien gewichtet und alle 18 Monate aktualisiert, um die Entwicklungen des sozialen, umweltrelevanten und ökonomischen Umfelds widerzuspiegeln.

Aanvullende niet-gereviseerde inlichtingen (vervolg)

Implementatie van Eurosif Transparantierichtlijnen
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(vervolg)

2 ONDERZOEKSPROCEDURE EN SRI-CRITERIA

2a Hoe definieert het fonds SRI (duurzame & verantwoordelijke belegging)?

Net als iedere belegging streeft SRI naar het maximaliseren van de verhouding rendement/risico. De financiële resultaten die periodiek worden gepubliceerd geven een getrouw beeld van een onderneming op de korte en middellange termijn. De interactie tussen ondernemingen en hun belanghebbenden is echter een bron van risico's en kansen, die weerspiegeld worden in de resultaten op langere termijn. De belanghebbenden, als geheel, omvatten beleggers, klanten, werknemers, leveranciers, het milieu en de maatschappij in bredere zin.

De ondernemingen zijn geen geïsoleerde eenheden, maar open systemen die te maken hebben met een brede reeks uitdagingen (ontwikkeling van milieureggeving, HR-management, reputatie, enzovoort), die tevens impact hebben op financiële resultaten en de notering op de aandelenbeurzen. Een onderneming kan alleen duurzame groei noteren als die groei de belangen van alle belanghebbenden in acht neemt.

Alvorens een financiële selectie te maken, analyseert Dexia Asset Management bedrijven, met inachtneming van criteria betreffende hun maatschappelijke verantwoordelijkheid. Binnen iedere sector worden effecten geselecteerd op basis van hun duurzaamheidsprestaties, een selectie die bestaat uit het identificeren van ondernemingen met een goede positie om problemen op de lange termijn het hoofd te bieden.

Bij Dexia Asset Management is SRI een managementstijl die een analyse omvat van de maatschappelijke-, milieu- en overheidsstrategieën van emittenten van effecten en obligaties zowel als een financiële analyse, met als doel het maximaliseren van het rendement op een portefeuille op de korte, middellange en lange termijn. Dexia Asset Management streeft ernaar duurzame alternatieven voor traditioneel beheer te bieden en daarbij een dubbele alfa te realiseren door de selectie van ondernemingen die goed scoren op duurzaamheidsfactoren.

2b Wat zijn de SRI-beleggingscriteria van het fonds?

Dexia Asset Managements methode voor duurzaamheidsanalyse bepaalt de relatie van een onderneming met haar diverse belanghebbenden om te risico's en kansen te identificeren die de rentabiliteit op de lange termijn beïnvloeden. De risico's en kansen van thema's/criteria in verband met duurzaamheid worden op sectorniveau geïdentificeerd. Daarom kunnen ondernemingen binnen iedere sector worden geselecteerd op basis van een "best-in-class" selectieprocedure.

Het belang van duurzaamheidsthema's voor een specifieke sector wordt vastgesteld door het bepalen van de relevantie van een thema, die in de loop der tijd kan evolueren. Deze relevanties worden bepaald tijdens sectoronderzoeken en worden elke 18 maanden geactualiseerd om de ontwikkelingen van de maatschappelijke -, milieu- en economische context te weerspiegelen.

Informations supplémentaires non révisées (suite)

*Application du Code de Transparence Eurosif
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (réactualisation 2007)
(suite)*

2b Quels sont les critères d'investissement ISR du fonds ? (suite)

De plus, au niveau de chaque société, les pertinences spécifiques sont évaluées tous les 18 mois.

Par ailleurs, l'analyse « best-in-class » s'accompagne d'un **examen normatif** des entreprises afin d'éliminer celles pour lesquelles il existe des preuves de violation systématique de l'un des dix principes énoncés dans le Pacte mondial des Nations Unies - voir tableau ci-dessous.

Droits de l'Homme

- Principe 1 : Les entreprises doivent promouvoir et respecter la protection des droits de l'Homme reconnus sur le plan international dans leur propre rayon d'action.
- Principe 2 : Les entreprises ne doivent pas se faire complices de violations des droits fondamentaux.

Normes de travail

- Principe 3 : Les entreprises doivent soutenir la liberté d'association et la reconnaissance effective du droit à la négociation collective.
- Principe 4 : Les entreprises doivent soutenir l'élimination de toutes les formes de travail forcé et obligatoire.
- Principe 5 : Les entreprises doivent soutenir l'abolition effective du travail des enfants.
- Principe 6 : Les entreprises doivent soutenir l'élimination de la discrimination en matière d'emploi et d'exercice d'une profession.

Environnement

- Principe 7 : Les entreprises doivent promouvoir une approche prudente des grands problèmes touchant l'environnement.
- Principe 8 : Les entreprises doivent prendre des initiatives en faveur de pratiques environnementales plus responsables.
- Principe 9 : Les entreprises doivent encourager la mise au point et la diffusion de technologies respectueuses de l'environnement.

Lutte contre la corruption

- Principe 10 : Les entreprises sont invitées à agir contre la corruption sous toutes ses formes, y compris l'extorsion de fonds et les pots-de-vin.

2c Comment les critères ISR sont-ils définis ? A quelle fréquence et par qui sont-ils révisés ?

En tenant compte des six parties prenantes susceptibles d'avoir une interaction positive ou négative avec l'entreprise, les analystes en investissement durable de Dexia Asset Management identifient systématiquement l'ensemble des risques et opportunités liés à la responsabilité sociale. C'est en analysant l'activité économique des entreprises et ses interdépendances multiples avec les parties prenantes que Dexia Asset Management identifie l'importance (pondération) des différents thèmes à l'échelle sectorielle. A cette fin, diverses sources d'information sont utilisées : contacts avec les entreprises, les fédérations professionnelles, les organisations internationales, les ONG, les bureaux d'analyse, etc. Dexia Asset Management vise à prendre en compte dans son analyse tous les risques et opportunités liés à l'investissement durable et susceptibles de se refléter dans les résultats des entreprises. Ces critères liés à la pertinence des thèmes sont revus tous les 18 mois. Cette notion de « pertinence objective » constitue le fil conducteur lors de la sélection et de l'interprétation des thèmes « best-in-class » et permet ainsi à l'analyse en investissement durable de capter au mieux les intérêts des parties prenantes et une réalité économique en évolution constante.

Additional unaudited information (continued)

*Implementation of Eurosif Transparency Guidelines
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(continued)*

2b What are the SRI investment criteria of the fund? (continued)

Also, on a company level, the specific relevances are reviewed every 18 months.

Moreover, the "best-in-class" analysis is followed by a **normative check** of all the companies designed to eliminate/exclude those for which there is proof of systematic breaches of one or more of the ten principles set out in the United Nations Global Compact. - see table hereafter:

Human Rights

- Principle 1: Businesses should support and respect the protection of internationally proclaimed human rights within their sphere of influence.
- Principle 2: Businesses should make sure they are not complicit in human rights abuses.

Labor standards

- Principle 3: Businesses should uphold the freedom of association and the effective recognition of the right to collective bargaining.
- Principle 4: Businesses should uphold the elimination of all forms of forced and compulsory labor.
- Principle 5: Businesses should uphold the effective abolition of child labor.
- Principle 6: Businesses should uphold the elimination of discrimination in respect of employment and occupation.

Environment

- Principle 7: Businesses should support a cautionary approach to environmental challenges.
- Principle 8: Businesses should undertake initiatives to promote greater environmental responsibility.
- Principle 9: Businesses should encourage the development and diffusion of environmentally friendly technologies.

Anti-corruption

- Principle 10: Businesses should work against corruption in all its forms, including extortion and bribery.

2c How are the SRI criteria defined? How often and by whom are they revised?

Taking into account the six stakeholders domains (Investor, Employees, Customers, Society, Environment, Suppliers) that can interact positively or negatively with a company, Dexia Asset Management sustainability analysts systematically identify all the challenges, risks and opportunities, related to corporate responsibility. By analyzing the economic activity of businesses and its interaction with stakeholders in a variety of areas, Dexia Asset Management determines the relevance (weightings) for the different issues at sector level. The Sustainability relevance to themes for a sector determined/ calculated by the occurrence, financial impact and outlook. Various sources of information are used for this purpose: contact with companies, industry associations, international organizations, NGOs, screening agencies, etc. Dexia Asset Management aims to take into account in its analysis all the risks and opportunities related to sustainability and which are likely to have a long-term impact on the profitability of the companies. These criteria related to the relevance of themes are revised on an 18-month basis. This relevance is the guiding thread while selecting and interpreting "best-in-class" issues and therefore ensures that the sustainability analysis encompasses stakeholders' interests and the constantly evolving economic reality as much as possible.

Zusätzliche ungeprüfte Informationen (Fortsetzung)

Einführung der Eurosif-Transparenzleitlinien
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (Aktualisierung 2007)
(Fortsetzung)

2b Wie lauten die Nachhaltigkeitskriterien für die Anlagen des Fonds? (Fortsetzung)

Auch werden auf Unternehmensebene die spezifischen relevanten Punkte alle 18 Monate geprüft.

Außerdem folgt der Best-In-Class-Analyse eine **Normprüfung** der Unternehmen, die diejenigen ausschließen soll, die nachweislich eines der zehn Prinzipien des Globalen Pakts der Vereinten Nationen – siehe nachstehende Tabelle – systematisch verletzen.

Menschenrechte

- Prinzip 1: Unternehmen sollen den Schutz der internationalen Menschenrechte innerhalb ihres Einflussbereichs unterstützen und achten

- Prinzip 2: Unternehmen sollen sicherstellen, dass sie sich nicht an Menschenrechtsverletzungen mitschuldig machen.

Arbeitsnormen

- Prinzip 3: Unternehmen sollen die Vereinigungsfreiheit und die wirksame Anerkennung des Rechts auf Kollektivverhandlungen wahren.

- Prinzip 4: Unternehmen sollen für die Beseitigung aller Formen der Zwangsarbeit eintreten.

- Prinzip 5: Unternehmen sollen für die Abschaffung der Kinderarbeit eintreten.

- Prinzip 6: Unternehmen sollen für die Beseitigung von Diskriminierung bei Anstellung und Beschäftigung eintreten.

Umweltschutz

- Prinzip 7: Unternehmen sollen im Umgang mit Umweltproblemen einen vorsorgenden Ansatz unterstützen.

- Prinzip 8: Unternehmen sollen im Umgang mit Umweltproblemen einen vorsorgenden Ansatz unterstützen.

- Prinzip 9: Unternehmen sollen die Entwicklung und Verbreitung umweltfreundlicher Technologien fördern.

Korruptionsbekämpfung

- Prinzip 10: Unternehmen sollen gegen alle Arten der Korruption eintreten, einschließlich Erpressung und Bestechung.

2c Wie sind die Nachhaltigkeitskriterien definiert? Wie häufig und von wem werden sie überprüft?

Unter Berücksichtigung der sechs Interessengruppen, die positive oder negative Interaktionen mit einem Unternehmen haben können, ermitteln die Nachhaltigkeitsanalysten von Dexia Asset Management systematisch Themen, Risiken und Chancen in Bezug auf die Unternehmensverantwortung. Anhand einer Analyse der Wirtschaftstätigkeit von Unternehmen und ihrer Interaktion mit Interessengruppen auf zahlreichen Gebieten bestimmt Dexia Asset Management die Bedeutung (Gewichtung) der verschiedenen Themenpunkte auf Sektorebene. Zu diesem Zweck werden viele verschiedene Informationsquellen genutzt: Kontakte mit Unternehmen, Industrieverbänden, internationalen Organisationen, Nichtregierungsorganisationen, Screening-Agenturen usw. Dexia Asset Management möchte bei seiner Analyse alle Risiken und Chancen in Bezug auf die Nachhaltigkeit, die sich möglicherweise in den Geschäftsergebnissen der Unternehmen niederschlagen könnten, berücksichtigen. Diese auf die Relevanz der Themenpunkte bezogenen Kriterien werden alle 18 Monate überprüft. Dieses Konzept der „objektiven Relevanz“ ist der rote Faden bei der Auswahl und Bewertung von „Best-In-Class“-Titeln und stellt dadurch sicher, dass sowohl die Belange der Interessengruppen als auch die sich permanent weiterentwickelnde ökonomische Realität so weit wie möglich in die Nachhaltigkeitsanalyse einbezogen werden.

Aanvullende niet-gereviseerde inlichtingen (vervolg)

Implementatie van Eurosif Transparantierichtlijnen
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(vervolg)

2b Wat zijn de SRI-beleggingscriteria van het fonds? (vervolg)

Op bedrijfsniveau worden de specifieke relevante factoren elke 18 maanden beoordeeld.

Bovendien wordt de 'best-in-class' analyse gevolgd door een **normatieve controle** van de ondernemingen, ontworpen ter eliminatie van die ondernemingen waarvan bewezen is dat zij systematisch een van de tien principes uiteengezet in het Global Compact van de Verenigde Naties schenden - zie onderstaande tabel.

Mensenrechten

- Principe 1: Ondernemingen moeten binnen hun invloedssfeer de mensenrechten naleven en bevorderen.

- Principe 2: Ondernemingen moeten ervoor zorgen dat ze zich niet mensenrechten naleven en bevorderen.

Arbeidsnormen

- Principe 3: Ondernemingen moeten de vrijheid van vereniging in acht nemen en het recht op sociaal overleg erkennen.

- Principe 4: Ondernemingen moeten de verdwijning van alle vormen van verplichte of gedwongen arbeid ondersteunen.

- Principe 5: Ondernemingen moeten de effectieve afschaffing van kinderarbeid ondersteunen.

- Principe 6: Ondernemingen moeten de bestrijding van discriminatie in arbeid en beroep ondersteunen.

Milieu

- Principe 7: Ondernemingen moeten voorzorg betrachten bij hun benadering van milieuproblemen.

- Principe 8: Ondernemingen moeten voorzorg betrachten bij hun groter milieubesef te bevorderen.

- Principe 9: Ondernemingen moeten de ontwikkeling en verspreiding van milieuvriendelijke technologieën stimuleren.

Anti-corruptie

- Principe 10: Ondernemingen moeten elke vorm van corruptie tegengaan, inclusief afpersing en omkoping.

2c Hoe worden de SRI-criteria gedefinieerd? Hoe vaak en door wie worden zij herzien?

Rekening houdend met de zes belanghebbenden die een onderneming positief of negatief kunnen beïnvloeden, identificeren duurzaamheidsanalisten van Dexia Asset Management systematisch alle thema's, risico's en kansen die verband houden met maatschappelijke verantwoordelijkheid. Door de economische activiteit van ondernemingen en hun interactie met belanghebbenden op verschillende gebieden te analyseren, bepaalt Dexia Asset Management het belang (weightings) voor de verschillende thema's op sectorniveau. Hiervoor worden diverse informatiebronnen gebruikt: contact met ondernemingen, bedrijfsverenigingen, internationale organisaties, NGO's, onderzoeksinstituten, enzovoort. Dexia Asset Management stelt zich ten doel in haar analyse rekening te houden met alle risico's en kansen betreffende duurzaamheid die waarschijnlijk zullen worden weerspiegeld in de resultaten van de onderneming. Deze criteria voor de relevantie van thema's worden elke 18 maanden herzien. Dit concept van 'objectieve relevantie' is de rode draad bij het selecteren en interpreteren van 'best-in-class' thema's en zorgt daarmee dat de duurzaamheidsanalyse de belangen van belanghebbenden en de voortdurend evoluerende economische realiteit zo veel mogelijk omvat.

Informations supplémentaires non révisées (suite)

Application du Code de Transparence Eurosif
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (réactualisation 2007)
(suite)

2c Comment les critères ISR sont-ils définis ? A quelle fréquence et par qui sont-ils révisés ? (suite)

En outre, les critères d'analyse normative et ceux liés à des thèmes controversés sont identifiés sur la base d'un suivi permanent des développements en matière de conventions internationales et des sujets d'actualité.

2d Comment les changements de critères sont-ils communiqués aux investisseurs ?

Les changements pertinents sont publiés dans le rapport annuel, plus précisément dans les réponses actualisées relatives au Code de Transparence. Dans l'attente de la publication des différents rapports, le présent document est mis à la disposition de tous sur le site internet de Dexia Asset Management (<http://www.dexia-am.com>).

3 PROCESSUS D'ANALYSE

3a Description de la méthode et du processus d'analyse de l'ISR.

Chez Dexia Asset Management, l'analyse en investissement durable comprend trois étapes principales :

- l'étude sectorielle
- l'analyse et la notation des sociétés
- la sélection de l'univers durable

Chez Dexia Asset Management, l'équipe d'analystes dédiés au développement durable (représentant quatre nationalités différentes) est chargée d'analyser les secteurs et entreprises de l'indice MSCI World.

Etape 1 : Étude sectorielle

L'étude sectorielle a pour objectif d'évaluer le poids (pondération) relatif des thèmes liés au développement durable qui influencent un secteur particulier. Cette pondération est le résultat de la définition de thèmes spécifiques liés au développement durable au sein de chaque secteur. Sachant que les tendances sociales, environnementales, économiques ou juridiques notamment influent potentiellement sur ces thèmes, l'évaluation de leur pertinence évolue au fil du temps.

On peut par conséquent dire à juste titre qu'une société minière, par exemple, n'est pas confrontée aux mêmes défis de durabilité qu'une société du secteur bancaire. Dans le secteur minier, toujours à titre d'exemple, les relations des parties prenantes avec l'environnement auront une plus grande importance que dans le secteur bancaire, où l'accent sera mis sur la formation et le développement de la carrière.

Pour résumer, l'objectif de l'étude sectorielle est de répondre à deux grandes questions : quels sont les enjeux relatifs à la durabilité pour chaque secteur, et, ensuite, quelle est leur pertinence en termes de risques et d'opportunités d'entreprise ?

Etape 2 : Analyse et notation des sociétés

Ensuite, les analystes dédiés à l'investissement durable sont chargés d'évaluer le degré d'intégration de chacun des thèmes pertinents liés au développement durable identifiés lors de l'étude sectorielle pour chaque entreprise.

Additional unaudited information (continued)

Implementation of Eurosif Transparency Guidelines
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(continued)

2c How are the SRI criteria defined? How often and by whom are they revised? (Fortsetzung)

Moreover, the normative check criteria are determined on the basis of an ongoing follow-up of developments regarding international conventions.

2d How are criteria changes communicated to investors?

Relevant changes are published in the annual report via the updated answers of the Transparency Guidelines. While awaiting the publication of the various reports, this document is made available to all on the Dexia Asset Management Internet site (<http://www.dexia-am.com>).

3 ANALYSIS PROCESS

3a Describe the SRI analysis methodology and process.

The sustainability analysis at Dexia Asset Management comprises three main steps:

- sector studies
- company analyses and ratings
- sustainable universe selection

The team of ten dedicated sustainability analysts at Dexia Asset Management (representing four different nationalities) is responsible for analyzing the sectors and companies included in the MSCI World.

Step 1: Sector studies

Sector studies are used to assess the relative weight of sustainability-related issues that affect a sector. These weightings are the result of the definition of specific sustainability-related issues within each sector. The assessment of their relevance, bearing in mind that social, environmental, economic, legal, trends which creates a potential impact of these issues, evolves over time.

It is therefore fair to say that for instance a mining company faces other sector sustainability challenges than a company active in the banking sector. In the mining sector for instance, stakeholder relationships with the environment will be more important, whereas in the banking sector more emphasis will be placed on training and career development.

To summarise, the sector study aims to answer two main questions: what are the sustainability-related issues for each sector, and second, what is their relevance in terms of corporate risks and opportunities?

Stage 2: Company analysis and rating

The sustainability analysts then assess the level of integration and resulting performance of each relevant sustainability-related issue identified in the sector study for every organisation.

Zusätzliche ungeprüfte Informationen (Fortsetzung)

Einführung der Eurosif-Transparenzleitlinien
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (Aktualisierung 2007)
(Fortsetzung)

2c Wie sind die Nachhaltigkeitskriterien definiert? Wie häufig und von wem werden sie überprüft? (Fortsetzung)

Außerdem werden die Kriterien für die Normprüfung und für die kontroversen Themen auf der Grundlage einer laufenden Beobachtung der Entwicklungen in Bezug auf internationale Abkommen und aktuelle Ereignisse festgelegt.

2d Auf welche Art und Weise werden Änderungen dieser Kriterien den Anlegern mitgeteilt?

Wichtige Änderungen werden im Jahresbericht in den aktualisierten Antworten bezüglich der Transparenzleitlinien veröffentlicht. Vor der Veröffentlichung der verschiedenen Berichte ist dieses Dokument auf der Internetseite von Dexia Asset Management der Allgemeinheit zugänglich (<http://www.dexia-am.com>).

3 ANALYSEPROZESS

3a Beschreiben Sie die SRI-Analysemethode und den SRI-Analyseprozess.

Die Nachhaltigkeitsanalyse bei Dexia Asset Management umfasst drei Hauptstufen:

- Sektorstudien
- Unternehmensanalysen und -bewertungen
- Auswahl des SRI-Anlageuniversums

Das Team aus engagierten Nachhaltigkeitsanalysten bei Dexia Asset Management (vier Ländern) ist für die Analyse der im MSCI World enthaltenen Sektoren und Unternehmen zuständig.

Stufe 1: Sektorstudien

Sektorstudien dienen zur Beurteilung der relativen Gewichtung von Nachhaltigkeitsthemen, die Einfluss auf einen Sektor haben. Diese Gewichtungen sind das Ergebnis der Definition bestimmter Nachhaltigkeitsthemen innerhalb eines Sektors. Bei der Beurteilung ihrer Relevanz wird berücksichtigt, dass sich soziale, umweltbezogene, wirtschaftliche, rechtliche und andere Tendenzen, die die potenzielle Bedeutung dieser Themen beeinflussen, mit der Zeit ändern.

Deshalb kann man durchaus sagen, dass zum Beispiel eine Bergbaugesellschaft vor anderen, die Nachhaltigkeit des Sektors betreffenden Herausforderungen, steht als ein Unternehmen, das im Banksektor tätig ist. Im Bergbausektor beispielsweise spielt das Verhältnis der Stakeholder zur Umwelt eine weitaus höhere Rolle, wohingegen im Banksektor die Entwicklung von Schulung und beruflichem Werdegang mehr in den Vordergrund rückt.

Zusammengefasst versucht die Sektorstudie zwei wichtige Fragen zu beantworten: Welche nachhaltigkeitsbezogenen Fragen stellen sich für jeden Sektor, und in welcher Beziehung stehen sie zu den Risiken und Chancen der Unternehmen?

Stufe 2: Unternehmensanalyse und -bewertung

Die Nachhaltigkeitsanalysten beurteilen anschließend den Integrationsgrad jedes dieser Nachhaltigkeitsthemen, die in der Sektorstudie für jede Organisation ermittelt wurden.

Aanvullende niet-gereviseerde inlichtingen (vervolg)

Implementatie van Eurosif Transparantierichtlijnen
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(vervolg)

2c Hoe worden de SRI-criteria gedefinieerd? Hoe vaak en door wie worden zij herzien? (vervolg)

Bovendien worden de normatieve controlecriteria en de criteria met betrekking tot controversiële kwesties bepaald op basis van een doorlopende follow-up van ontwikkelingen in internationale conventies en actuele gebeurtenissen.

2d Hoe worden wijzigingen in de criteria aan beleggers doorgegeven?

Relevante wijzigingen worden gepubliceerd in het jaarverslag via de geactualiseerde antwoorden van de Transparantierichtlijnen. In afwachting van de publicatie van de diverse rapporten wordt dit document voor iedereen beschikbaar gesteld op de Dexia Asset Management internetsite (<http://www.dexia-am.com>).

3 ANALYSEPROCEDURE

3a Voorstelling van de methodologie en procedure van de SRI-analyse.

De duurzaamheidsanalyse bij Dexia Asset Management omvat drie essentiële stappen:

- sectoronderzoeken
- bedrijfsanalyses en ratings
- selectie duurzaam universum

Het team van aangewezen duurzaamheidsanalisten bij Dexia Asset Management (vier verschillende nationaliteiten) is verantwoordelijk voor de analyse van de sectoren en ondernemingen genoteerd aan de MSCI World Index.

Stap 1: Sector onderzoek

Sectoronderzoeken worden gebruikt om het relatieve gewicht te bepalen van duurzaamheidskwesties die een sector beïnvloeden. Deze *weightings* zijn het resultaat van de bepaling van specifieke thema's in verband met duurzaamheid binnen iedere sector. De bepaling van hun relevantie evolueert in de loop der tijd, met inachtneming van maatschappelijke, milieugerelateerde, economische, juridische en andere trends die een potentiële impact op deze kwesties kunnen hebben.

Het is dan ook redelijk te stellen dat bijvoorbeeld een mijnbouwonderneming zich op duurzaamheidsgebied voor andere uitdagingen gesteld ziet dan een bedrijf in de banksector. In de mijnbouwsector zullen bijvoorbeeld de relaties van alle betrokkenen met het milieu een grotere rol spelen, terwijl in de banksector meer nadruk zal worden gelegd op opleiding en loopbaanontwikkeling.

Samenvattend wordt met het sectoronderzoek beoogd het antwoord op twee belangrijke vragen te vinden: welke aan duurzaamheid gerelateerde kwesties spelen er in elke sector en wat is hun relevantie voor wat betreft bedrijfsrisico's en -kansen?

Stap 2: Bedrijfsanalyse en rating

De duurzaamheidsanalisten bepalen vervolgens voor elke organisatie het niveau van integratie van elk relevant, in het sectoronderzoek geïdentificeerd probleem in verband met duurzaamheid.

Informations supplémentaires non révisées (suite)

Application du Code de Transparence Eurosif
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (réactualisation 2007)
(suite)

3a Description de la méthode et du processus d'analyse de l'ISR (suite)

Etape 2 : Analyse et notation des sociétés (suite)

Une note finale de 0 à 100 est donnée à l'entreprise. Il s'agit de la moyenne pondérée de toutes les notes obtenues par thème lié au développement durable identifié, la pondération reflétant la pertinence du thème déterminée au cours de l'étude sectorielle.

Etape 3 : Sélection de l'univers durable

L'univers durable pour les actions comprend les entreprises classées dans les catégories suivantes : « leaders », « best-in-class » et « challengers ». Cet univers regroupe environ 30 à 35 % des entreprises dans chaque secteur.

Les entreprises peuvent être exclues de l'univers durable à la suite d'un examen normatif et d'une analyse approfondie, sur la base des critères précisés au point 2b.

Ces analyses et notations sont revues tous les 18 mois ou dès qu'un événement significatif le justifie.

3b Le gérant du fonds emploie-t-il une équipe de recherche interne et/ou externe ?

Dexia Asset Management emploie une équipe de 10 analystes dédiés à l'investissement durable combinant différentes expériences dans les domaines de l'environnement, de la sélection en matière d'investissement durable, de l'industrie et de la finance. Ces analystes s'appuient sur les informations fournies par des fournisseurs externes spécialisés : Vigeo Group, Innovest Strategic Value et Governance Metrics International (GMI) et par le biais de contacts directs avec les sociétés et les parties prenantes. D'autres sources d'information peuvent également être utilisées, telles que les médias, les ONG, les fédérations professionnelles, les experts universitaires, etc.

3c Existe-t-il un contrôle externe ou une procédure de vérification externe dans le cadre du processus de recherche ? S'il existe un Comité de surveillance, veuillez préciser ses responsabilités.

Dexia Asset Management a mis en place un comité d'experts ISR composé de 5 membres indépendants afin d'assurer la pertinence de la méthodologie d'analyse en investissement durable et la cohérence de son application. Ce comité a également pour mission d'aider les analystes en investissement durable à identifier les enjeux émergents en matière de développement durable, et de participer à l'orientation de la stratégie ISR de Dexia Asset Management. Dans le cadre du présent compartiment, un consultant externe, à savoir Deloitte, vérifie si Dexia Asset Management a mis en œuvre des procédures garantissant que ces fonds investissent uniquement au sein de l'univers des titres durables éligibles. Deloitte vérifie également si Dexia Asset Management dispose des moyens (tels que des analystes spécialisés, l'accès à de multiples sources de données ISR, etc.) et des procédures de contrôle interne (contrôle de l'intégrité du traitement des données, par exemple) nécessaires pour analyser l'investissement durable de manière pertinente.

Additional unaudited information (continued)

Implementation of Eurosif Transparency Guidelines
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(continued)

3a Describe the SRI analysis methodology and process (continued)

Stage 2: Company analysis and rating (continued)

The final rating for an organisation of between 0 and 100 is given. This is the weighted average of all the scores obtained per identified sustainability theme with the weightings reflecting the issue's relevance determined during the sector study.

Stage 3: Sustainable universe selection

The sustainable universe for equities comprises organisations which have been classified and ranked in the following categories: "leaders", "best-in-class" and "runners-up". This sustainable universe retains the best 30% to 35% of the companies within each sector.

Companies can be excluded from the sustainable universe after the normative check, using the criteria which are detailed in section 2b.

Individual company analysis and ratings are revised on an 18-month period basis or as soon as a significant event justifies such a revision.

3b Does the fund manager use an in-house research team and/or an external research team?

Dexia Asset Management employs a team of 10 dedicated sustainability analysts combining various areas of experience in the field of the environment, sustainability screening, industry and finance. These analysts base their work on information supplied by external specialised suppliers: Vigeo Group, Innovest Strategic Value Advisers and Governance Metrics International (GMI), in addition to direct contact with companies and stakeholders. Moreover, other sources of information can also be used, such as the media, NGOs, industry associations, academic experts, etc.

3c Is there an external control or external verification process in place for the research process? Where an Advisory Committee is used, please state its responsibilities.

Dexia Asset Management has established an SRI Advisory Board made up of 5 independent experts in order to ensure that the sustainability analysis methodology is relevant and its application is consistent. The board's also assists in identifying the emerging challenges regarding sustainability, and provides contributions towards guiding the Dexia Asset Management's SRI strategy. The Board normally meets three to four times a year. In the context of this sub-fund, an external consultant, Deloitte, audits whether Dexia Asset Management has implemented procedures to ensure that these funds invest solely within the universe of eligible sustainable securities. Deloitte also checks whether Dexia Asset Management has the resources (such as dedicated analysts, access to multiples sources of SRI data, etc.) and internal monitoring procedures (for instance, checking the integrity of data processing) needed to deliver relevant sustainability analysis.

Zusätzliche ungeprüfte Informationen (Fortsetzung)

Einführung der Eurosif-Transparenzleitlinien
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (Aktualisierung 2007)
(Fortsetzung)

3a Beschreiben Sie die SRI-Analysemethode und den SRI-Analyseprozess. (Fortsetzung)

Stufe 2: Unternehmensanalyse und –bewertung (Fortsetzung)

Am Ende wird für jede Organisation ein Rating zwischen 0 und 100 vergeben. Dabei handelt es sich um den gewichteten Durchschnitt aller Punkte, die pro ermitteltem Nachhaltigkeitsthema vergeben wurden, wobei die Gewichtungen die Relevanz des Themas widerspiegeln und während der Sektorstudie bestimmt werden.

Stufe 3: Auswahl des SRI-Anlageuniversums

Das nachhaltige Anlageuniversum für Aktien umfasst Organisationen, die klassifiziert und in die folgenden Kategorien eingeteilt wurden: „Leaders“ (Spitzenreiter), „Best-In-Class“ (Kategoriebeste) und „Runners-Up“ (Zweitplatzierte). Dieses Anlageuniversum enthält etwa 30% bis 35% der Unternehmen in einem Sektor.

Nach der Normprüfung und der weiteren Analyse anhand der Kriterien, die unter 2b aufgeführt sind, können Unternehmen aus dem nachhaltigen Anlageuniversum ausgeschlossen werden.

Diese Analysen und Bewertungen werden alle 18 Monate oder sobald ein bedeutendes Ereignis es rechtfertigt überprüft.

3b Greift das Fondsmanagement auf ein internes und/oder externes Research-Team zurück?

Dexia Asset Management beschäftigt ein Team von zehn engagierten Nachhaltigkeitsanalysten, die über umfassende Kenntnisse und Erfahrung in den Bereichen Umwelt, Nachhaltigkeitsbewertung, Industrie und Finanzen verfügen. Die Arbeit dieser Analysten stützt sich auf die Informationen externer spezialisierter Quellen, wie Vigeo Group, Innovest Strategic Value und Governance Metrics International (GMI), und auf direkte Kontakte zu Unternehmen und Interessengruppen. Außerdem können weitere Informationsquellen genutzt werden, wie Medien, Nichtregierungsorganisationen, Industrieverbände, Fachexperten usw.

3c Gibt es eine externe Kontrolle oder ein externes Prüfverfahren für das Research-Verfahren? Falls ein Beirat existiert, beschreiben Sie bitte dessen Zuständigkeiten.

Dexia Asset Management hat einen aus fünf unabhängigen Experten bestehenden SRI-Beirat eingerichtet, um sicherzustellen, dass die Nachhaltigkeitsanalysemethode sachdienlich und ihre Anwendung einheitlich ist. Eine weitere Aufgabe des Beirats besteht darin, die Nachhaltigkeitsanalysten bei der Identifizierung neu entstehender Probleme im Bereich der Nachhaltigkeit zu unterstützen und zur Ausrichtung der SRI-Strategie von Dexia Asset Management beizutragen. In Zusammenhang mit diesem Teilfonds prüft der externe Berater Deloitte, ob Dexia Asset Management die erforderlichen Verfahren implementiert hat, um sicherzustellen, dass diese Fonds ausschließlich innerhalb des Universums der in Frage kommenden Titel investieren. Deloitte prüft ebenfalls, ob Dexia Asset Management über Ressourcen (wie engagierte Analysten, Zugang zu zahlreichen SRI-Datenquellen usw.) und interne Kontrollverfahren (z. B. Integritätsprüfung der Datenverarbeitung) verfügt, die für eine sachdienliche Nachhaltigkeitsanalyse erforderlich sind.

Aanvullende niet-gereviseerde inlichtingen (vervolg)

Implementatie van Eurosif Transparantierichtlijnen
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(vervolg)

3a Voorstelling van de methodologie en procedure van de SRI-analyse (vervolg)

Stap 2: Bedrijfsanalyse en rating (vervolg)

De uiteindelijke rating voor een organisatie van tussen 0 en 100 wordt toegekend. Dit is het gewogen gemiddelde van alle scores behaald per geïdentificeerde duurzaamheidskwestie – waarbij de weightings de relevantie van de kwestie weerspiegelen die werd bepaald tijdens de sectorstudie.

Stap 3: Selectie van het duurzaam universum

Het duurzaam universum voor aandelen omvat organisaties die zijn geclassificeerd en ranked in de onderstaande categorieën: „leaders“, „best-in-class“ en „runners-up“. Dit universum omvat ongeveer 30% tot 35% van de ondernemingen in iedere sector.

Ondernemingen kunnen worden uitgesloten van het duurzaam universum na de normatieve controle en de aanvullende analyse, met gebruik van de criteria uiteengezet in sectie 2b.

Deze analyse en ratings worden elke 18 maanden herzien, of zodra een belangwekkend evenement een dergelijke herziening rechtvaardigt.

3b Maakt de fondsmanager gebruik van een in-house en/of een extern onderzoeksteam?

Dexia Asset Management heeft een team in dienst van 10 gespecialiseerde duurzaamheidsanalisten waarin uiteenlopende ervaringen op het gebied van milieu, duurzaamheidsonderzoek, industrie en financiën verenigd zijn. Deze analisten baseren hun werk op informatie geboden door externe gespecialiseerde aanbieders: Vigeo Groep, Innovest Strategic Value en Governance Metrics International (GMI), naast rechtstreekse contacten met ondernemingen en belanghebbenden. Bovendien kunnen andere bronnen van informatie worden aangesproken zoals de media, NGO's, bedrijfsverenigingen, academische deskundigen, enzovoort.

3c Bestaat er een externe controle of een externe verificatieprocedure voor de onderzoeksprocedure? Indien een adviescommissie wordt gebruikt, verzoeken wij u de verantwoordelijkheden daarvan uiteen te zetten.

Dexia Asset Management heeft een SRI Adviescommissie ingesteld bestaande uit 5 onafhankelijke deskundigen om te verzekeren dat de methodologie voor de duurzaamheidsanalyse relevant is, en de toepassing ervan consequent wordt uitgevoerd. De commissie heeft tevens ten taak de duurzaamheidsanalisten bij te staan bij het identificeren van opkomende uitdagingen met betrekking tot duurzaamheid, en bij te dragen aan de begeleiding van de SRI-strategie van Dexia Asset Management. In de context van dit subfonds controleert een externe consultant – Deloitte – of Dexia Asset Management procedures heeft geïmplementeerd om te verzekeren dat deze fondsen uitsluitend investeren binnen het universum van in aanmerking komende duurzame effecten. Deloitte controleert tevens of Dexia Asset Management de noodzakelijke middelen (zoals aangewezen analisten, toegang tot meerdere bronnen van SRI-gegevens, enzovoort) en interne monitorprocedures (bijvoorbeeld verificatie van de integriteit van gegevensverwerking) heeft om relevante duurzaamheidsanalyses op te stellen.

Informations supplémentaires non révisées (suite)

*Application du Code de Transparence Eurosif
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (réactualisation 2007)
(suite)*

3d La méthode de recherche prévoit-elle une consultation des parties prenantes ?

L'analyse en investissement durable de Dexia Asset Management prend en compte les informations des parties prenantes au cours du processus de recherche dans deux étapes principales qui sont l'étude sectorielle et l'analyse des sociétés. En effet, la pertinence des thèmes de développement durable (identifiée dans l'étude sectorielle) dépend en partie de l'importance accordée par les parties prenantes aux thèmes spécifiques.

En outre, au cours de l'analyse des sociétés, les analystes en investissement durable tiennent compte des informations des parties prenantes et des entreprises afin de disposer d'une opinion et d'une analyse équilibrées.

3e Les sociétés ont-elles accès à leur profil ou analyse? Si oui, à quelle fréquence ?

Ces informations ne sont pas transmises aux sociétés de manière systématique. Cependant, elles peuvent servir de base de discussion en cas de dialogue avec l'entreprise. En outre, dans notre publication trimestrielle ISR « Looking Ahead », nous fournissons toujours une étude sectorielle détaillée et expliquons les principaux défis des différents secteurs, ainsi que les opportunités et les tendances. L'étude sectorielle est complétée d'une évaluation approfondie de trois sociétés. Looking Ahead est librement accessible et publié sur notre site web.

3f A quelle fréquence la méthode de recherche est-elle revue ?

La méthode de recherche est régie par des principes directeurs stables (modèle « best-in-class » basé sur l'intérêt des parties prenantes, avec évaluation des risques et opportunités propres à chaque secteur). Concrètement, cette méthode est revue tous les 18 mois afin d'en garantir à la fois la pertinence et la stabilité.

3g Quels résultats de recherche sont rendus publics ? De quelle manière ?

A des fins de sensibilisation, de transparence et de promotion de l'ISR, des informations sur nos produits durables contenant des exemples d'études sectorielles et de sociétés analysées sont périodiquement publiées par Dexia Asset Management dans des publications destinées aux investisseurs et au grand public. Notre publication trimestrielle phare, Looking Ahead, apporte cette information au grand public de façon accessible, exhaustive et rigoureuse. Elle comporte notamment des études sectorielles détaillées, des actualités intéressantes dans le domaine de l'ISR, une vue d'ensemble des performances des fonds d'ISR de Dexia AM et des entretiens avec des professionnels de l'ISR de Dexia AM.

Additional unaudited information (continued)

*Implementation of Eurosif Transparency Guidelines
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(continued)*

3d Does the research method include stakeholder consultation?

The Dexia Asset Management sustainability analysis includes stakeholder information in its research process in two major steps, the sector studies and the companies' analysis. Indeed, the relevance of sustainability issues (determined in the sector studies) are partly determined through the importance attributed by the stakeholders to the specific themes.

Also, when analyzing companies, sustainability analysts take into account stakeholder information and companies' disclosures in order to have a well-balanced opinion and analysis.

3e Do companies have access to their profile or analysis? If so, how frequently?

This information is not passed on to companies on a systematic basis. However, it may form the basis for discussion if a dialogue is held with a company. Also, in our quarterly SRI publication "Looking Ahead", we always provide a detailed sector study and explain the respective sector's main challenges and opportunities and trends. Moreover, we discuss three companies in detail. "Looking Ahead" is publicly available and is published in our website.

3f How frequently is the research method reviewed?

The research method is governed by stable guiding principles (a "best-in-class" model based on stakeholders' interest, with an assessment of risks and opportunities specific to each sector the norms-based). In practical terms, this methodology is reviewed every 18 months to ensure both relevance and stability.

3g What research results are disclosed to the public? How is this done?

With a view to increasing awareness as well as transparency and promoting SRI, information about our sustainable products containing examples of sector studies and analyzed companies are published periodically by Dexia Asset Management in publications intended for investors as well as the general public. Looking Ahead, our quarterly flagship publication, is providing such information to the general public in an accessible, comprehensive yet rigorous way. It contains, among other sections, detailed sector studies, interesting news items in the field of SRI, an overview of Dexia AM's SRI fund performances and interviews with Dexia AM's SRI professionals.

Zusätzliche ungeprüfte Informationen (Fortsetzung)

*Einführung der Eurosif-Transparenzleitlinien
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (Aktualisierung 2007)
(Fortsetzung)*

3d Umfasst das Research-Verfahren einen Dialog mit Interessengruppen?

Im Rahmen der Nachhaltigkeitsanalyse von Dexia Asset Management werden Informationen von Interessengruppen in zwei wichtige Stufen des Research-Verfahrens einbezogen, nämlich in die Sektorstudien und die Unternehmensanalyse. Tatsächlich wird die Relevanz von Fragen der Nachhaltigkeit, die in den Sektorstudien festgelegt wird, teilweise anhand der Bedeutung bestimmt, die den spezifischen Fragen durch die Interessengruppen zugemessen wird.

Bei der Analyse von Unternehmen berücksichtigen die Nachhaltigkeitsanalysten sowohl die Informationen der Interessengruppen als auch die Angaben der Unternehmen, um ein angemessenes Urteil fällen zu können und eine ausgewogene Analyse zu erhalten.

3e Haben Unternehmen die Möglichkeit, ihre Firmenprofile bzw. Firmenanalysen einzusehen? Wenn ja, wie häufig?

Diese Informationen werden nicht systematisch an die Unternehmen weitergeleitet. Sie können jedoch eine Diskussionsgrundlage bilden, wenn ein Dialog mit einem Unternehmen stattfindet. In unserer vierteljährlich erscheinenden SRI-Veröffentlichung „Looking Ahead“ liefern wir stets auch eine detaillierte Sektorstudie und erläutern die wichtigsten Herausforderungen, Chancen und Trends des jeweiligen Sektors. Darüber hinaus werden drei Unternehmen detailliert besprochen. Looking Ahead ist öffentlich verfügbar und wird auf unserer Website veröffentlicht.

3f Wie häufig wird das Research-Verfahren überprüft?

Das Research-Verfahren unterliegt feststehenden Richtlinien. Es beruht auf einem Best-In-Class-Modell, bei dem die Belange der Interessengruppen berücksichtigt und die Chancen und Risiken der einzelnen Sektoren bewertet werden. In der Praxis wird diese Methode alle 18 Monate überprüft, um sowohl ihre Relevanz als auch ihre Konstanz sicherzustellen.

3g Welche Research-Ergebnisse werden veröffentlicht? In welcher Form geschieht das?

Um das Bewusstsein für nachhaltige Anlagen zu stärken, die Transparenz in diesem Bereich zu erhöhen und die Verbreitung nachhaltiger Anlagen zu fördern veröffentlicht Dexia Asset Management regelmäßig Informationen über seine Nachhaltigkeitsprodukte mit Beispielen zu Sektorstudien und analysierten Unternehmen, die sowohl für Anleger als auch für die Öffentlichkeit bestimmt sind. Looking Ahead, unsere vierteljährlich erscheinende, wichtigste Publikation liefert einem breiten Publikum auf verständliche, umfassende und doch gründliche Weise Informationen. Sie enthält neben anderen Bereichen detaillierte Sektorstudien, interessante Pressemeldungen im Bereich SRI, einen Überblick über die Ergebnisse des SRI-Fonds von Dexia AM und Interviews mit den SRI-Experten von Dexia AM.

Aanvullende niet-gereviseerde inlichtingen (vervolg)

*Implementatie van Eurosif Transparantierichtlijnen
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update) (vervolg)*

3d Omvat de onderzoeksmethode overleg met belanghebbenden?

De duurzaamheidsanalyse van Dexia Asset Management omvat belanghebbendeninformatie in de onderzoeksprocedure in twee essentiële stappen, de sectoronderzoeken en de bedrijfsanalyse. De relevantie van duurzaamheidsthema's (bepaald in de sectoronderzoeken) wordt zelfs deels bepaald door het belang dat er door de belanghebbenden wordt toegekend aan de specifieke thema's.

Ook houden duurzaamheidsanalisten bij het analyseren van bedrijven rekening met belanghebbendeninformatie en verklaringen van ondernemingen om te komen tot een evenwichtig advies en analyse.

3e Hebben ondernemingen toegang tot hun profiel of analyse? Zo ja, hoe vaak?

Deze informatie wordt niet systematisch aan ondernemingen overgedragen. Het kan echter de basis vormen voor een bespreking als er een dialoog ontstaat met een onderneming. Verder publiceren wij in onze kwartaaluitgave voor SRI, „Looking Ahead“ altijd een gedetailleerd sectoronderzoek en lichten wij de belangrijkste uitdagingen, kansen en trends voor een bepaalde sector toe. Daarnaast worden drie bedrijven onder de loep genomen. „Looking Ahead“ is via onze website beschikbaar voor het publiek.

3f Hoe vaak wordt de onderzoeksmethode herzien?

De onderzoeksmethode wordt geregeerd door stabiele beleidsprincipes (een best-in-class model op basis van belanghebbendenbelang, met een bepaling van risico's en kansen specifiek voor elke sector). In praktische zin wordt deze methode iedere 18 maanden herzien om zowel relevantie als stabiliteit te garanderen.

3g Welke onderzoeksresultaten worden er openbaar gemaakt? Hoe wordt dit uitgevoerd?

Om bewustwording te vergroten zowel als transparantie en promotie van SRI, wordt informatie over onze duurzame producten met voorbeelden van sectoronderzoeken en geanalyseerde ondernemingen van tijd tot tijd gepubliceerd door Dexia Asset Management in publicaties bedoeld voor beleggers en algemeen publiek. Via onze kwartaaluitgave Looking Ahead stellen wij dergelijke informatie op een toegankelijke, uitgebreide en tegelijkertijd zorgvuldige wijze ter beschikking van het brede publiek. De uitgave omvat onder meer gedetailleerde sectoronderzoeken, interessante artikelen op het terrein van SRI, een overzicht van de resultaten van Dexia AM's SRI-fondsen en interviews met de SRI-experts van Dexia AM.

Informations supplémentaires non révisées (suite)

Application du Code de Transparence Eurosif
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (réactualisation 2007)
(suite)

4 Evaluation et mise en œuvre

4a Comment les résultats de la recherche sont-ils intégrés au processus d'investissement - sélection de titres et univers éligible ?

Chez Dexia Asset Management, les analystes en investissement durable obtiennent des notations pour chaque valeur et fournissent un univers d'investissement de titres éligibles selon le processus exposé plus haut. Cette liste est entièrement intégrée au processus d'investissement puisqu'elle constitue l'univers d'investissement de départ. Aucun investissement n'est autorisé en dehors de cet univers éligible.

Ensuite, pour construire le portefeuille définitif, la sélection des titres au sein de cet univers durable se fonde sur une analyse purement financière (fondamentale et/ou quantitative) et une gestion optimale des risques.

4b Quelles mesures internes et externes sont mises en œuvre pour s'assurer que les participations du portefeuille sont conformes aux critères d'investissement ISR ?

- Les procédures internes du processus d'investissement garantissent que seuls les titres conformes à l'ISR sont pris en compte pour la construction du portefeuille.
- En outre, le département de gestion des risques de Dexia Asset Management veille à ce que les titres du portefeuille soient conformes aux univers d'investissement ISR clairement définis. Ce département est indépendant du service de gestion de patrimoine et est placé directement sous l'autorité du Comité exécutif de Dexia Asset Management.
- En termes de mesures externes, la Banque Dépositaire effectue des contrôles afin de vérifier la conformité du portefeuille avec l'univers d'investissement ISR.
- En sa qualité de consultant externe, Deloitte contrôle si toutes les positions et toutes les transactions effectuées dans le compartiment correspondent à l'univers de placement durable tel que défini ci-dessus, en tenant compte de la période d'ajustement autorisée en cas de changements dans l'univers durable.

4c Quelles sont la politique et le processus de désinvestissement pour des motifs ISR ?

La sélection de titres durables est révisée par le gérant de portefeuille sur une base mensuelle et ponctuellement pour des raisons exceptionnelles. Lorsqu'une action est exclue de l'univers d'investissement durable, l'approche adoptée par Dexia Asset Management consiste à l'exclure du portefeuille dans les trois mois.

4d Les investisseurs sont-ils informés des désinvestissements pour des motifs ISR ? Si oui, à quelle fréquence et par quels moyens ?

A ce jour, les désinvestissements pour des motifs ISR ne sont pas communiqués officiellement aux investisseurs.

4e Le gérant du fonds informe-t-il les sociétés des exclusions du portefeuille ou des désinvestissements liés au non-respect de la politique et des critères ISR ?

Non.

Additional unaudited information (continued)

Implementation of Eurosif Transparency Guidelines
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(continued)

4 Assessment and implementation

4a How are the results of research integrated into the investment process, including selection and approval of companies for investment?

The sustainability analysts at Dexia Asset Management defines ratings for each security and supply an investment universe of eligible securities using the process set out above. This list is fully integrated into the investment process as it constitutes the initial investment universe. No investment is authorized outside this eligible sustainable universe.

Consequently, to establish the final portfolio, the selection of securities within this sustainable universe is based on purely financial or analysis and optimal risk management.

4b What internal or external measures are in place to ensure portfolio holdings comply with SRI investment criteria?

- The internal procedures of the investment process guarantee that only SRI-compliant securities are taken into consideration when building up a portfolio.
- In addition, the Dexia Asset Management risk management department ensures that the securities held in the portfolio are in line with the clearly defined SRI investment universes. This department is independent of the asset management department and reports directly to the Executive Committee at Dexia Asset Management.
- In terms of external measures, the custodian carries out checks to ensure that the portfolio complies with the SRI universe.
- Deloitte, an external consultant, audits that all the positions and all the transactions carried out in the sub-fund correspond to the sustainable investment universe defined above, bearing in mind the authorized alignment period in the event of changes to the sustainable universe.

4c What is the policy and procedure for divestments on SRI grounds?

The selection of sustainable equities is revised by the sustainability analysis team on a monthly basis and at specific times for exceptional reasons. When a share is excluded from the sustainable investment universe, the approach adopted by Dexia Asset Management consists of divesting it from the portfolio within three months.

4d Are investors informed about divestments on SRI grounds? If yes, how frequently and by what means?

To date, investments on SRI grounds are not formally communicated to investors.

4e Does the fund manager inform companies of portfolio exclusions or divestments due to non-compliance with its SRI policy and criteria?

No.

Zusätzliche ungeprüfte Informationen (Fortsetzung)

Einführung der Eurosif-Transparenzleitlinien
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (Aktualisierung 2007)
(Fortsetzung)

4 Auswertung und Umsetzung

4a Wie werden Research-Ergebnisse in den Anlageprozess integriert, einschließlich der Auswahl und Zulassung von Unternehmen für Anlagen?

Die Nachhaltigkeitsanalysten von Dexia Asset Management erhalten anhand des oben beschriebenen Verfahrens Bewertungen für jedes Wertpapier und erstellen ein Anlageuniversum von geeigneten Wertpapieren. Diese Wertpapierliste fließt in vollem Umfang in den Anlageprozess ein, da sie den Rahmen des Anlageuniversums bildet. Außerhalb dieses Anlageuniversums sind keine Anlagen zulässig.

Bei der Erstellung des endgültigen Portfolios basiert die Auswahl der Wertpapiere innerhalb dieses nachhaltigen Anlageuniversums demzufolge auf einer reinen Finanzanalyse (fundamental und/oder quantitativ) und optimalem Risikomanagement.

4b Welche unternehmensinternen oder -externen Maßnahmen werden ergriffen, um sicherzustellen, dass die einzelnen Titel des Wertpapierbestandes den SRI-Anlagekriterien genügen?

- Die internen Verfahren des Anlageprozesses gewährleisten, dass nur den SRI-Kriterien entsprechende Wertpapiere beim Aufbau eines Portfolios berücksichtigt werden.
- Daneben stellt die Risikomanagementabteilung von Dexia Asset Management sicher, dass die im Portfolio gehaltenen Wertpapiere im Einklang mit den klar definierten SRI-Anlageuniversen stehen. Diese Abteilung ist unabhängig von der Vermögensverwaltungsabteilung und untersteht direkt dem Vorstand von Dexia Asset Management.
- Als externe Maßnahme führt die Depotbank Prüfungen durch, um zu gewährleisten, dass das Portfolio mit dem SRI-Anlageuniversum übereinstimmt.
- Als externer Berater prüft Deloitte, dass alle Positionen und innerhalb des Teilfonds durchgeführten Transaktionen dem oben definierten nachhaltigen Anlageuniversum entsprechen. Hierbei wird die zulässige Anpassungszeit für den Fall von Veränderungen im nachhaltigen Anlageuniversum berücksichtigt.

4c Welche Grundsätze und Verfahren werden angewendet im Zusammenhang mit der Auflösung einzelner Anlagen aus Nachhaltigkeitsgründen?

Die Auswahl nachhaltiger Aktien wird vom Fondsmanager monatlich und in besonderen Fällen auch zu anderen Zeiten überprüft. Wenn eine Aktie aus dem nachhaltigen Anlageuniversum ausgeschlossen wird, wird sie von Dexia Asset Management innerhalb von drei Monaten veräußert.

4d Werden die Anleger über Veräußerungen aus Nachhaltigkeitsgründen informiert? Wenn ja, wie häufig und auf welche Art und Weise?

Derzeit werden Veräußerungen aus Nachhaltigkeitsgründen Privatanlegern nicht formal mitgeteilt.

4e Informiert das Fondsmanagement Unternehmen über einen Ausschluss von Wertpapieren oder den Verkauf von Anlagen aufgrund der Nichteinhaltung von Nachhaltigkeitskriterien und -grundsätzen des Fonds?

Nein.

Aanvullende niet-gereviseerde inlichtingen (vervolg)

Implementatie van Eurosif Transparantierichtlijnen
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update) (vervolg)

4 Beoordeling en implementatie

4a Hoe worden de resultaten van onderzoek geïntegreerd in de beleggingsprocedure, met inbegrip van selectie en goedkeuring van ondernemingen voor belegging?

De duurzaamheidsanalisten van Dexia Asset Management verkrijgen ratings voor ieder effect en bieden een universum van in aanmerking komende effecten met gebruik van de hierboven uiteengezette procedure. Deze lijst wordt volledig geïntegreerd in het beleggingsproces omdat deze het initiële beleggingsuniversum vormt. Buiten dit in aanmerking komende universum worden geen beleggingen goedgekeurd.

Dientengevolge wordt, bij het vaststellen van de uiteindelijke portefeuille, de selectie van effecten binnen dit duurzame universum gebaseerd op een puur financiële analyse (fundamenteel en/of kwantitatief) en optimaal risicobeheer.

4b Welke interne of externe maatregelen zijn er om te verzekeren dat portefeuilleholdings voldoen aan SRI-beleggingscriteria?

- De interne procedures van het beleggingsproces garanderen dat uitsluitend SRI-conforme effecten in aanmerking worden genomen bij de opbouw van een portefeuille.
- Bovendien zorgt de afdeling risicobeheer van Dexia Asset Management dat de effecten in de portefeuille voldoen aan de duidelijk gedefinieerde SRI beleggingsuniversums. Deze afdeling is onafhankelijk van de afdeling vermogensbeheer en legt rechtstreeks verantwoording af aan het Executive Committee van Dexia Asset Management.
- Wat externe maatregelen betreft, voert de Bewaarder controles uit om te zorgen dat de portefeuille overeenkomt met het SRI-universum.
- Deloitte, een externe consultant, verifieert dat alle posities en alle transacties uitgevoerd in het subfonds overeenkomen met het duurzame beleggingsuniversum zoals hierboven gedefinieerd, met inachtneming van de toegestane aanpassingsperiode in geval van wijzigingen in het duurzame universum.

4c Wat is het beleid en de procedure voor desinvestering om SRIredenen?

De selectie van duurzame effecten wordt door de manager van de portefeuille maandelijks herzien en, bij uitzonderlijke redenen, ook op specifieke momenten. Wanneer een effect wordt uitgesloten van het duurzame beleggingsuniversum, behandelt Dexia Asset Management dat door het voor een periode van drie maanden uit de portefeuille te verwijderen.

4d Worden beleggers ingelicht over desinvesteringen op SRIgebied? Zo ja, hoe vaak en op welke wijze?

Tot op heden worden desinvesteringen op SRI-gronden niet formeel aan particuliere beleggers meegedeeld.

4e Stelt de fondsmanager ondernemingen op de hoogte van portefeuille-uitsluitingen of desinvesteringen wegens nonconformiteit met SRI-beleid en criteria?

Nee.

Dexia Equities L

Informations supplémentaires non révisées (suite)

*Application du Code de Transparence Eurosif
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (réactualisation 2007)
(suite)*

5 Approche en matière d'engagement

5a Quel est l'objectif de la politique en matière d'engagement ?

L'objectif de Dexia Asset Management est de recourir à l'engagement si nécessaire au cours du processus d'analyse en investissement durable. Cela se traduit par un dialogue informel entre les analystes en investissement durable et les représentants des sociétés. L'objectif est de susciter une prise de conscience de l'entreprise, de l'inciter à la réflexion et à la transparence sur un thème spécifique et, indirectement, la responsabiliser vis-à-vis de ce thème.

5b Comment le fonds dresse-t-il des priorités en matière d'engagement parmi les sociétés intégrées ?

Le dialogue repose sur l'identification de la pertinence des thèmes de développement durable et sur les informations disponibles sur la société. Par ailleurs, Dexia Asset Management soutient certaines initiatives spécifiques à l'échelle sectorielle telles que le « Carbon Disclosure Project ».

5c Qui s'occupe de l'engagement pour le compte du fonds ?

Ce sont les analystes en investissement durable qui sont chargés du dialogue / de l'engagement avec les entreprises. Par ailleurs, la direction de Dexia Asset Management intervient dans certaines initiatives collectives spécifiques liées au développement durable.

5d Quelles sont les méthodes employées dans le cadre de l'engagement ?

Voir question 5a

En outre, Dexia Asset Management joue un rôle actif dans les organismes suivants :

- Eurosif
- ORSE - Club Finance
- EABIS (European Academy of Business in Society)
- AFG - sponsor de la Chaire de l'association « Finance Durable et ISR »
- BEAMA - groupe « Investissement socialement responsable et durable »

5e Comment l'efficacité des activités liées à l'engagement est-elle vérifiée/ communiquée ?

Au cours de son engagement avec l'entreprise, Dexia Asset Management contrôle les progrès réalisés par celle-ci sur le plan de la transparence et de la performance sur des thèmes spécifiques. Les autres progrès sont contrôlés par des initiatives collectives.

Additional unaudited information (continued)

*Implementation of Eurosif Transparency Guidelines
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(continued)*

5 Engagement approach

5a What are the aims of the engagement policy?

Dexia Asset Management's objective is to actively use engagement during the process of conducting sustainability analysis. It takes the form of an informal dialogue between sustainability analysts and company representatives. The objective is to raise the awareness and induce the reflection of the company as well as its transparency on a specific theme, and indirectly, its accountability in relation to the theme.

5b How does the fund prioritise which companies it will engage with?

Dialogue depends upon identified relevance of sustainable-related issues and the level of company information readily available. Also, Dexia Asset Management is a member some specific initiatives at industry level like the "Carbon Disclosure Project".

5c Who undertakes engagement on behalf of the fund?

Engagement is undertaken by sustainability analysts when it comes to dialogue/engagement with companies. Also, the management of Dexia Asset Management intervenes in some specific sustainability-related collective initiatives.

5d What methods of engagement are employed?

See question 5a

In addition, Dexia Asset Management is active within the following organisations:

- Eurosif
- ORSE - Club Finance
- EABIS (European Academy of Business in Society)
- AFG - sponsor of the "Chaire" of the Association "Finance Durable et ISR"
- BEAMA - "Investissement socialement responsable et durable" group

5e How is the effectiveness of engagement activity monitored/addressed?

When engaging with companies, Dexia Asset Management monitors the increased level of transparency and the improvement of companies' performance on specific issues. Other progress is monitored by collective initiatives.

Zusätzliche ungeprüfte Informationen (Fortsetzung)

Einführung der Eurosif-Transparenzleitlinien
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (Aktualisierung 2007)
(Fortsetzung)

5 Engagement-Ansatz

5a Welche Ziele verfolgt die Engagementpolitik?

Ziel von Dexia Asset Management ist, sich während der Durchführung der Nachhaltigkeitsanalyse dort zu engagieren, wo es nötig ist. Dieses Engagement besteht in einem informellen Dialog zwischen Nachhaltigkeitsanalysten und Unternehmensvertretern. Ziel ist es, das Bewusstsein des Unternehmens zu schärfen und seine Selbstreflexion anzuregen sowie seine Transparenz zu einem bestimmten Thema und indirekt seine Verantwortlichkeit in Bezug auf dieses Thema zu fördern.

5b Wie entscheidet das Fondsmanagement, bei welchen Unternehmen Engagement erfolgen soll?

Der Dialog hängt von der identifizierten Relevanz der Nachhaltigkeitsthemen und dem Grad der Zugänglichkeit von Unternehmensinformationen ab. Außerdem nimmt Dexia Asset Management an einigen spezifischen Initiativen auf Branchenebene teil, wie zum Beispiel dem Carbon Disclosure Project (Projekt für die Offenlegung der CO₂-Emissionen von Unternehmen).

5c Wer nimmt das Engagement im Auftrag des Fonds wahr?

Für das Engagement sind die Nachhaltigkeitsanalysten verantwortlich, wenn es zum Dialog/Engagement mit den Unternehmen kommt. Der Vorstand von Dexia Asset Management schaltet sich bei einigen spezifischen nachhaltigkeitsrelevanten gemeinschaftlichen Initiativen ein.

5d Welche Engagement-Verfahren kommen zum Einsatz?

Siehe Frage 5a

Daneben ist Dexia Asset Management in den folgenden Organisationen aktiv:

- Eurosif
- ORSE - Club Finance
- EABIS (European Academy of Business in Society)
- AFG - Sponsor des „Lehrstuhls“ des Verbandes „Finance Durable et ISR“
- BEAMA - Gruppe für sozial verantwortliche und nachhaltige Investitionen

5e Wie wird die Wirksamkeit der Engagement-Aktivitäten überwacht bzw. gemessen?

Wenn sich Dexia Asset Management bei Unternehmen engagiert, wird überprüft, ob sich die Transparenz und die Leistung der Unternehmen in bestimmten Bereichen tatsächlich erhöhen. Weitere Fortschritte werden von gemeinschaftlichen Initiativen überwacht.

Aanvullende niet-gereviseerde inlichtingen (vervolg)

Implementatie van Eurosif Transparantierichtlijnen
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(vervolg)

5 Engagement

5a Wat zijn de doelstellingen met betrekking tot engagement?

De doelstelling van Dexia Asset Management is engagement waar nodig te gebruiken tijdens de uitvoering van de duurzaamheidsanalyse. Dit neemt de vorm aan van een informele dialoog tussen duurzaamheidsanalisten en bedrijfsvertegenwoordigers. Het doel is bewustzijn te vergroten en de reflectie van de onderneming stimuleren, zowel als de transparantie over een specifiek thema, en indirect, haar aansprakelijkheid ten aanzien van het thema.

5b Hoe bepaalt dit fonds met welke ondernemingen het een engagement aangaat?

Dialoog is afhankelijk van geïdentificeerde relevantie van duurzaamheidsthema's en de mate waarin bedrijfsinformatie direct beschikbaar is. Ook doet Dexia Asset Management mee aan een aantal specifieke initiatieven op industriële niveau, zoals het Carbon Disclosure Project.

5c Wie stuurt namens dit fonds engagement aan?

Engagement wordt uitgevoerd door duurzaamheidsanalisten als het tot een dialoog/engagement komt met ondernemingen. Ook neemt het management van Dexia Asset Management deel in een paar specifieke collectieve initiatieven in verband met duurzaamheid.

5d Welke methodes van engagement worden er gebruikt?

Zie vraag 5a

Bovendien is Dexia Asset Management actief binnen de onderstaande organisaties:

- Eurosif
- ORSE - Club Finance
- EABIS (European Academy of Business in Society)
- AFG - sponsor van de 'Chaire' van de Association "Finance Durable et ISR"
- BEAMA - "Investissement socialement responsable et durable" groep

5e Hoe wordt de effectiviteit van engagementactiviteiten gemonitord/geadresseerd?

Wanneer Dexia Asset Management een actieve dialoog aangaat met ondernemingen, monitort zij het toegenomen niveau van transparantie en de verbetering van de prestaties van de ondernemingen inzake specifieke thema's. Andere vooruitgang wordt gemonitord door collectieve initiatieven.

Dexia Equities L

Informations supplémentaires non révisées (suite)

*Application du Code de Transparence Eurosif
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (réactualisation 2007)
(suite)*

5f Si l'engagement n'aboutit pas, existe-t-il d'autres démarches possibles et lesquelles ?

Un dialogue qui n'aboutit pas peut conduire à la détérioration de la notation de la société, ce qui risque d'entraîner l'exclusion de celle-ci de l'univers d'investissement durable.

5g Comment et à quelle fréquence les investisseurs et autres parties prenantes sont-ils informés des activités d'engagement ?

Les activités d'engagement sont intégrées à notre analyse des sociétés en matière d'investissement durable et sont en partie rapportées dans les profils des sociétés. En 2007, Dexia Asset Management a établi environ 300 contacts à travers des visites de sociétés / conférences téléphoniques / contacts avec la direction.

6 Politique de vote

6a Le fonds dispose-t-il d'une politique de vote ? Si oui, quelle est-elle ?

La politique de vote de l'entreprise établie à la fin de l'année 2003 s'applique tant à la gestion traditionnelle qu'à la gestion ISR de Dexia Asset Management. Les grands principes de cette politique sont les suivants :

- Une part - un vote - un dividende
- Egalité de traitement des actionnaires
- Informations financières précises et transparence
- Responsabilité et indépendance du Conseil d'administration

En outre, en ce qui concerne les fonds ISR, Dexia Asset Management vote en faveur de résolutions qui soutiennent les principes de développement durable.

6b Le fonds rend-il public ses procédures de vote et les raisons qui ont conduit aux décisions ? Si oui, où peut-on trouver ces informations ?

Oui - Ces informations peuvent être consultées dans les rapports annuels des produits.

6c Le fonds (co-)sponsorise-t-il les résolutions des actionnaires?

Non.

Additional unaudited information (continued)

*Implementation of Eurosif Transparency Guidelines
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(continued)*

5f What further steps, if any, are taken if engagement is considered unsuccessful?

Unsuccessful dialogue can lead to the deterioration of companies' rating which might result in to the exclusion of a company from the sustainable universe.

5g How, and how frequently, are engagement activities communicated to investors and other stakeholders?

Engagement activities are integrated into our companies' sustainability analysis and are partly communicated through companies' profiles. In 2007, Dexia Asset Management has completed about 300 contacts through company visits / conference calls / contacts with management.

6 Voting policy

6a Does the fund have a voting policy? If so, what does this consist of?

The corporate voting policy established at the end of 2003, which has become more elaborate throughout time, is applied to both traditional and SRI management at Dexia Asset Management. The main principles of this policy are as follows:

- One share - one vote - one dividend
- Equality of treatment for shareholders
- Accurate financial information and transparency
- Responsibility and independence of the Board of Directors

In addition, Dexia Asset Management votes in favor of resolutions that uphold the principles of sustainable development.

6b Does the fund disclose its voting practices and reasoning for decisions? If so, where can this information be found?

Yes - this information is available in the annual reports on the products and in the proxy voting reason.

6c Does the fund (co-)sponsor shareholders' resolutions?

No.

Zusätzliche ungeprüfte Informationen (Fortsetzung)

Einführung der Eurosif-Transparenzleitlinien
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (Aktualisierung 2007)
(Fortsetzung)

5f Welche weiteren Maßnahmen, wenn überhaupt, werden ergriffen, falls die Engagement-Aktivitäten als erfolglos eingestuft werden?

Erfolgreiche Gespräche können zu einer Verschlechterung des Ratings der Unternehmen führen, was letztendlich zum Ausschluss eines Unternehmens aus dem nachhaltigen Anlageuniversum führen kann.

5g Auf welche Art und Weise und wie oft werden Anleger und weitere Interessengruppen über Engagement-Aktivitäten informiert?

Engagement-Aktivitäten werden in unsere Nachhaltigkeitsanalysen der Unternehmen integriert und werden teilweise über die Unternehmensprofile kommuniziert. Im Jahr 2007 konnte Dexia Asset Management auf etwa 300 Kontakte in Form von Unternehmensbesuchen, Konferenzgesprächen und Kontakten mit der Unternehmensleitung verweisen.

6 Wahl- bzw. Abstimmungsverhalten

6a Verfügt der Fonds über Grundsätze zur Stimmrechtsausübung? Wenn ja, welche?

Die Ende 2003 eingeführten Grundsätze zur Stimmrechtsausübung gelten sowohl für das traditionelle als auch für das nachhaltige Fondsmanagement von Dexia Asset Management. Die wichtigsten Grundsätze sind:

- Eine Aktie - eine Stimme - eine Dividende
- Gleichbehandlung aller Aktionäre
- Genaue Finanzinformationen und Transparenz
- Verantwortlichkeit und Unabhängigkeit des Verwaltungsrats

Daneben stimmt Dexia Asset Management im Hinblick auf Nachhaltigkeitsfonds für Beschlussanträge, die die Grundsätze der nachhaltigen Entwicklung wahren.

6b Legt das Fondsmanagement sein Abstimmungsverhalten und die Begründung seiner Entscheidungen offen? Wenn ja, wo sind entsprechende Informationen zu finden?

Ja - diese Informationen finden sich in den Jahresberichten zu den Produkten.

6c Unterstützt bzw. fördert das Fondsmanagement Aktionärsanträge?

Nein.

Aanvullende niet-gereviseerde inlichtingen (vervolg)

Implementatie van Eurosif Transparantierichtlijnen
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(vervolg)

5f Welke verdere stappen, indien van toepassing, worden genomen wanneer engagement niet succesvol wordt bevonden?

Onsuccesvolle dialoog kan leiden tot de verslechtering van de rating van de onderneming, wat uiteindelijk kan leiden tot de uitsluiting van een onderneming uit het duurzame universum.

5g Hoe, en hoe vaak, worden engagementactiviteiten doorgegeven aan beleggers en andere belanghebbenden?

Engagementactiviteiten worden geïntegreerd in onze duurzaamheidsanalyse van ondernemingen en worden deels doorgegeven via bedrijfsprofielen. In 2007 heeft Dexia Asset Management ongeveer 300 contacten uitgevoerd via bedrijfsbezoeken/conference calls/managementcontacten.

6 Stembeleid

6a Heeft dit fonds een stembeleid? Zo ja, hoe is dat opgebouwd?

Het stembeleid vastgesteld aan het einde van 2003 wordt toegepast op zowel traditioneel als SRI-management bij Dexia Asset Management. De voornaamste principes van dit beleid zijn als volgt:

- Een aandeel - een stem - een dividend
- Gelijke behandeling voor aandeelhouders
- Accurate financiële informatie en transparantie
- Verantwoordelijkheid en onafhankelijkheid van de raad van bestuur

Daarnaast stemt Dexia Asset Management met betrekking tot SRI-fondsen vóór resoluties die de principes van duurzame ontwikkeling ondersteunen.

6b Maakt dit fonds zijn stembeleid en de motivatie van besluiten openbaar? Zo ja, waar is deze informatie te vinden?

Ja - deze informatie is beschikbaar in de jaarverslagen van de producten.

6c Steunt dit fonds resoluties van aandeelhouders?

Nee.

Informations supplémentaires non révisées (suite)

*Application du Code de Transparence Eurosif
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (réactualisation 2007)
(suite)*

7 Activités périodiques

7a Enumérez les participations du fonds à une date donnée au cours des 6 derniers mois.

7b Quelles activités d'engagement ont eu lieu pour le compte du fonds pendant l'année écoulée ?

Des activités d'engagement ont été menées au sein d'une société précise sur des thèmes spécifiques liés au développement durable. En 2006, Dexia Asset Management a établi environ 300 contacts à travers des visites de sociétés / conférences téléphoniques / contacts avec la direction.

7c Quels votes ont eu lieu en rapport avec les critères ISR du fonds ?

Mention importante concernant l'analyse en investissement durable.

L'analyse en investissement durable réalisée par Dexia AM se base sur différentes sources d'information développées au sein de l'équipe ISR de Dexia AM, entre autres : les études sectorielles et les analyses de sociétés réalisées par des analystes en investissement durable de Dexia AM, « Dexia AM's Sustainability Analysis Research Methodology 2006 », « Methodology Guidelines November 2005 » par Franca Morroni, « Dexia AM SRI Business Case 2004 », les principes directeurs ISR de Dexia AM et les diverses recherches menées depuis 1996, ainsi que les informations des fournisseurs de données ISR sélectionnés.

Additional unaudited information (continued)

*Implementation of Eurosif Transparency Guidelines
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(continued)*

7 Periodic activities

7a List the fund holdings at a specified date within the last 6 months.

7b What engagement activity has been carried out on behalf of the fund during the past year?

Engagement activity is carried out on specific sustainability-related themes within a specific company. In 2006, Dexia Asset Management has completed about 300 contacts through company visits / conference calls / contacts with management.

7c What voting actions occurred that were related to the SRI fund criteria?

Important information concerning the sustainability analysis

Dexia AM's Sustainability Analysis is based upon different sources of information developed within Dexia AM's SRI team, among others: sector studies and company analyses by Dexia AM's sustainability analysts, "Dexia AM's Sustainability Analysis Research Methodology 2006", "Methodology Guidelines November 2005" by Franca Morroni, "Dexia AM SRI Business Case 2004" and Dexia AM leading SRI principles and multiple research conducted since 1996 as well as data from selected SRI data providers.

Zusätzliche ungeprüfte Informationen (Fortsetzung)

Einführung der Eurosif-Transparenzleitlinien
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (Aktualisierung 2007)
(Fortsetzung)

7 Regelmäßige Aktivitäten

7a Welche Titel enthielten die Fonds zu einem bestimmten Datum in den letzten sechs Monaten?

7b Welche Engagement-Aktivitäten wurden vom Fonds im letzten Jahr durchgeführt?

Die Engagement-Aktivität wird zu spezifischen nachhaltigkeitsrelevanten Themen innerhalb eines spezifischen Unternehmens durchgeführt. Im Jahr 2006 konnte Dexia Asset Management auf etwa 300 Kontakte in Form von Unternehmensbesuchen, Konferenzgesprächen und Kontakten mit der Unternehmensleitung verweisen.

7c Welche mit den Anlagekriterien des Fonds zusammenhängenden Stimmrechtsausübungen wurden durchgeführt?

Wichtiger Hinweis zur Nachhaltigkeitsanalyse

Die Nachhaltigkeitsanalyse von Dexia AM stützt sich auf verschiedene Informationsquellen, die innerhalb des SRI-Teams von Dexia AM entwickelt wurden. Dazu gehören u. a. von internen Nachhaltigkeitsanalysten durchgeführte Sektorstudien und Unternehmensanalysen, die „Dexia AM's Sustainability Analysis Research Methodology 2006“, die „Methodology Guidelines November 2005“ von Franca Morroni, der „Dexia AM SRI Business Case 2004“, die SRI-Leitlinien von Dexia AM sowie verschiedene seit 1996 durchgeführte Research-Arbeiten. Außerdem stützt sich die Nachhaltigkeitsanalyse auf Informationen von ausgewählten SRI-Datenanbietern.

Aanvullende niet-gereviseerde inlichtingen (vervolg)

Implementatie van Eurosif Transparantierichtlijnen
DEXIA EQUITIES L SUSTAINABLE WORLD (2007 update)
(vervolg)

7 Periodieke activiteiten

7a Vermeld de holdings van dit fonds op een gespecificeerde datum binnen de afgelopen 6 maanden.

7b Welke engagementactiviteiten zijn er namens dit fonds ontplooid tijdens het verleden jaar?

Engagementactiviteit wordt uitgevoerd op specifieke duurzaamheidsthema's binnen een specifieke onderneming. In 2006 heeft Dexia Asset Management ongeveer 300 contacten uitgevoerd via bedrijfsbezoeken/conference calls/managementcontacten.

7c Welke stemactiviteiten hebben er plaatsgevonden die verband hielden met de criteria voor SRI-fondsen?

Belangrijke informatie betreffende de duurzaamheidsanalyse

De duurzaamheidsanalyse van Dexia AM is gebaseerd op verschillende informatiebronnen ontwikkeld binnen het SRI-team van Dexia-AM, onder andere: sectoronderzoeken en bedrijfsanalyses door Dexia AM's duurzaamheidsanalisten, „Dexia AM's Sustainability Analysis Research Methodology 2006“, „Methodology Guidelines November 2005“ door Franca Morroni, „Dexia AM SRI Business Case 2004“, de leidende SRI principes van Dexia Am en veelvuldig onderzoek sinds 1996, zowel als gegevens van geselecteerde SRI-dataleveranciers.